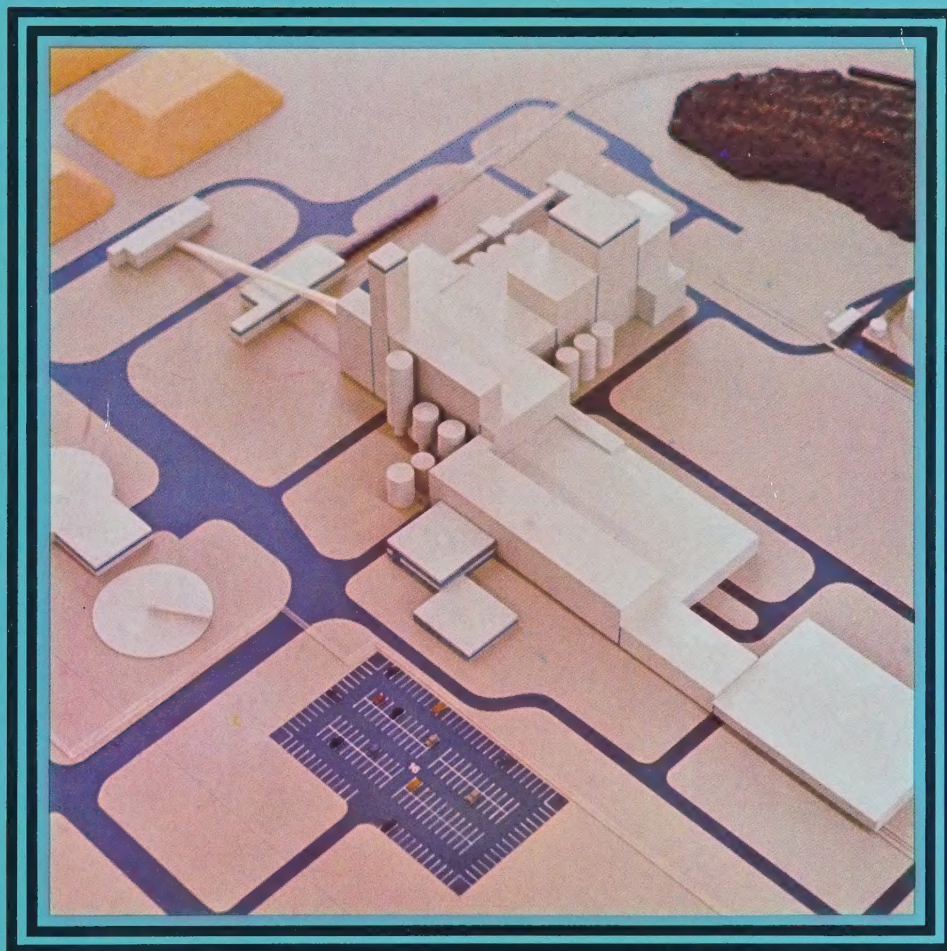


AR42

*The
Donohue
Company Limited*



*Annual Report
1976*

CONTENTS

	Page
Highlights	1
Directors and officers	2
Report to the shareholders and employees	3
Review of operations	5
Donohue St-Félicien Inc.	7
Consolidated financial statements	10
Ten-year review	18

ANNUAL GENERAL MEETING

The Annual General Meeting of the Shareholders will be held Thursday, April 28, 1977 at 12:00 noon, in the Salle Canadienne, 10th floor, Edifice La Laurentienne, 500 Grande-Allée East, Québec, Qué.

The Donohue Company Limited



Highlights

FINANCIAL SUMMARY

	1976	1975
Revenue and Earnings (thousands of dollars)		
Sales less delivery expenses	\$ 67,130	\$ 57,997
Net earnings from operations	4,241	5,472
Extraordinary items	782	(692)
Net earnings	5,023	4,780
Financial Status at Year End (thousands of dollars)		
Working capital	23,227	21,860
Total assets	131,347	62,590
Long-term debt	12,740	11,207
Minority shareholders' interest	19,903	2,116
Total shareholders' equity	60,174	30,106
Per Common Share (dollars)		
Net earnings (after preferred dividends) —		
Before extraordinary items	\$ 2.17	\$ 2.83
After extraordinary items	2.60	2.45
Cash flow	4.97	5.96
Dividends	0.80	0.80
Equity	15.40	13.59

STATISTICAL DATA

Production

Newsprint (short tons)	236,000	239,800
Lumber (thousands — foot board measure)	112,158	27,600

Shares outstanding

Common without par value	1,800,000	1,800,000
6¼% preferred 1967 series, par value of \$25 each	218,400	225,600
Convertible preferred, par value of \$10 each	2,700,000	—

DIRECTORS

Jean-Claude Arnaud
Honorary President, La Cellulose
du Pin, Paris, France.

Percy Auger, C.A.*
Executive Vice-President,
The Donohue Company Limited,
Québec, Qué.

Robert Cahiza
President and General Manager,
Papeterie de la Seine,
Paris, France.

Roger Charbonneau, C.A.
President, Laboratoires Anglo
French Limitée, Montréal, Qué.

Brock, F. Clarke, C.R.
Partner — Ogilvy, Montgomery,
Renault, Clarke, Kirkpatrick,
Hannon & Howard,
Montréal, Qué.

John N. Cole*
Financial Counsel
Montréal, Qué.

Raymond David, C.A.*†
President and General Manager,
Société générale de financement
du Québec, Montréal, Qué.

Hervé Hébert
President, Hébert, Le Houillier
& Associés Inc., Québec, Qué.

Maurice A. Massé*
Chairman, Société générale de
financement du Québec,
Montréal, Qué.

Lucien G. Rolland*†
President and General Manager,
Rolland Paper Company Limited,
Montréal, Qué.

Jean-Paul Tardif†
President, Groupe Prêt et Revenu,
Québec, Qué.

Edward P. Walsh*
President and Chief Executive
Officer, The Donohue Company
Limited, Québec, Qué.

* Member of Executive Committee
† Member of Audit Committee

Honorary Members of the Board

A. Emile Beauvais, C.M.,
D.Sc.Fin., C.A.
Mark Donohue



MANAGEMENT

Raymond David
Chairman of the Board

Edward P. Walsh
President and Chief Executive
Officer

Percy Auger
Executive Vice-President

Gérald Drouin
Vice-President — Finance
and Treasurer

André P. Marcoux
Senior Vice-President

J. André Fortin
Vice-President — Woodlands

Adrien R. Léger
Vice-President — Customer
Services

Jacques Massicotte
Secretary

Yvon Fleury
Corporate Comptroller

SENIOR PERSONNEL

Yvan Langevin
Mill Manager

Jean Pouliot
Woodlands Manager

Gilles Tremblay
Comptroller

Roger Lortie
Director of Industrial Relations

Michael G. Duffy
General Superintendent

P. X. Laberge
Superintendent of Services

AUDITORS

Samson, Bélair & Associés

TRANSFER AGENTS AND REGISTRARS

General Trust of Canada, Québec
and Montréal
Montreal Trust Company, Toronto,
Calgary and Vancouver

HEAD OFFICE

500 Grande Allée East,
Québec, Qué.

MILLS

Pulp and Paper — Clermont, Qué.

To the shareholders and employees

1976 was a year of remarkable growth and development for your Company, and also a year of satisfactory operations in spite of generally slow economic conditions. Important arrangements were fulfilled for the establishment of an integrated forest complex in the Lac-St-Jean area by our subsidiary, Donohue St-Félicien Inc., and the whole program is proceeding within budget and on schedule. The kraft mill is expected to start-up during the second half of 1978, and when in operation should contribute to the long-term profitability of the Company.

Due to a decrease in demand, newsprint production and shipments were about 2% below that of the previous year. Total net sales value improved slightly as a result of higher selling prices, which were in large measure eroded by the unfavourable exchange rate of US dollars to Canadian dollars which prevailed during 1976 and by increased freight charges. Labour, fibre, and energy were once more the principal factors contributing to a 10% increase in manufacturing costs over 1975.

Donohue St-Félicien Inc. acquired the Produits Forestiers M.P. Inc. sawmill and two other sawmills in connection with the development of the forest complex. Following these acquisitions, our lumber production and shipments increased. Later poor demand and low prices, a reflection of economic conditions, resulted in this sector operating at a loss. Present lumber prices are lower than those prevailing in recent years, whereas over the intervening period operating costs have continued to mount about 12% annually.

Net earnings before minority interests and extraordinary items were 8% of sales, a significant decrease from 13% in 1975. This reduction was caused by the loss incurred in lumber operations and reduced newsprint revenue. However, total net earnings after extraordinary items increased slightly to \$5,023,010 (\$2.60 per common share) from \$4,779,785 (\$2.45 per common share) in 1975. Total common shareholders' equity increased from \$24,466,444 in 1975 to \$27,714,115. Dividends paid on the common shares during 1976 amounted to \$0.80 per share, the same amount was paid out during 1975. Regular quarterly dividends were declared on the 6 ¼%, 1967 Series, preferred shares.

In order to finance a portion of the Company's investment in Donohue St-Félicien Inc. the shareholders approved during the month of July 1976 a by-law authorizing an increase in the capital stock of the Company by the creation of 2,700,000 convertible preferred shares having a par value of \$10 each. As of December 31, 1976 all these convertible preferred shares have been issued and paid for. The holders of these preferred shares are entitled to receive notice of and to vote at all meetings of shareholders but are not entitled to receive any dividend before January 1st, 1982. Except for a small number, these shares are held by Société générale de financement du Québec and La Cellulose du Pin, S.A.

At the annual meeting of shareholders held in April of 1976, Mr. Jean-Paul Tardif, President of Groupe prêt et revenu was elected a director of the Company, replacing Mr. Raymond Lavoie who resigned after years of valuable service.

Changes in senior management resulted in the appointment of Mr. Percy Auger as Executive Vice-President, Mr. André P. Marcoux as Senior Vice-President, Mr. Gérald Drouin as Vice-President—Finance and Treasurer, Mr. Adrien R. Léger as Vice-President—Customer Services and Mr. Jacques Massicotte as Secretary.

OUTLOOK

The prevailing forecast for 1977 is a continuation of the modest recovery of the world economy, which began in 1976. Consequently demand for pulp and paper products and for construction materials is expected to improve.

Newsprint consumption in the United States, Canada's most important market, increased 5% over 1975 reaching 9,600,000 tons. Newsprint consumption is expected to grow by 4% this year and bring total U.S. demand to more than 10,000,000 tons.

The outlook for housing is for some improvement over 1976. In the United States, the inventory of unsold homes is down, demand is rising, and the savings and loans institutions have an adequate supply of mortgage funds. Negative factors influencing housing develop-

ment are the high costs of construction, financing and energy. The overall effect of these various factors could result in some improvement in the softwood lumber market.

A slight improvement in your Company's newsprint production and shipments is expected for 1977. Increased earnings from newsprint operations should result particularly if the recent strength in the American dollar persists throughout 1977. Excessive chip inventories will necessitate a reduction in sawmill operations and consequently higher manufacturing costs will result. With no significant increase expected in lumber prices the financial results from lumber operations of Donohue St-Félicien Inc. are not expected to improve this year.

Your directors wish to express their thanks to shareholders, employees, customers, and suppliers of the Company for their contribution and support during 1976.

ON BEHALF OF THE BOARD OF DIRECTORS

Raymond David *Edward P. Walsh*

Raymond David,
Chairman of the Board

Edward P. Walsh
President
and Chief Executive Officer

Québec, Qué.
March 24, 1977



Review of operations

EARNINGS

Consolidated net earnings for 1976 were \$5,023,010 or \$2.60 per common share after provision for preferred dividends, up slightly when compared to 1975 earnings of \$4,779,785 or \$2.45 per common share. However these results take into account the reversal in 1976 of an amount of \$598,121 of extraordinary expenditures incurred in 1975 for studies and detailed plans for the forest products complex at St-Félicien, Qué. which have now been charged to the cost of this complex; and a gain of \$183,829 on the disposition of a 40% interest in a subsidiary. Net earnings resulting from operations were \$4,241,060 or \$2.17 per common share down from \$5,471,500 or \$2.83 per common share in 1975. Major factors affecting 1976 results compared to the previous year include: the strength of the Canadian dollar in relation to the United States dollar through out most of the year which partly offset increases in newsprint selling prices and unattractive markets for lumber and sawmill chips.

CHANGES IN FINANCIAL POSITION

New long-term debt amounting to \$5,500,000 represents the balance due by Donohue St-Félicien Inc. on the purchase price of the shares of Chibougamau Lumber Ltée and certain assets of La Scierie Normandin Inc. following the acquisition of these two existing sawmills in the Lac-St-Jean area. Maturity dates and interest rates of these balances are mentioned in note 7 to the financial statements.

Your Company subscribed to 4,200,000 common shares of Donohue St-Félicien Inc. having a par-value of \$10 each:—\$42,000,000 being 60% of the authorized capital stock of this subsidiary. Funds for this subscription were provided for as follows: \$6,000,000 from general corporate funds; \$27,000,000 from the proceeds of the sale of preferred convertible shares; and the remainder \$9,000,000 from a long-term loan to be finalized in April 1977.

In order to complete the sale of the convertible preferred shares mentioned above, on August 19, 1976 the Company offered to the holders of outstanding common shares of record at the close of business on August 10, 1976 (other than those whose address of record was in the United States of America or any territory or possession thereof) the right to subscribe for 1.5 convertible preferred share at the price of \$10 per share for each common share held. The principal holders of common shares, Société générale de financement du Québec and La Cellulose du Pin, S.A. through its subsidiary, Papeterie de la Seine, S.A., agreed to subscribe their proportionate share of convertible preferred shares and in addition to subscribe the remaining convertible preferred shares that were not subscribed for on or before September 30, 1976 by the

other shareholders in whose favour the offer was made. Accordingly all the 2,700,000 convertible preferred shares were issued and paid for prior to December 31, 1976.

The holders of these convertible shares will not be entitled to any dividend before December 31, 1981 after which date such holders will be entitled to receive the same dividend per share as that declared and paid on the common shares of the company. Each preferred share will be convertible at anytime during the period from December 31, 1981 to December 31, 1982 at the holder's option into one fully paid common share. If not so converted, the convertible preferred shares will become redeemable at par from and after January 1, 1983 at the option of the Company.

Expenditures incurred for the construction of the kraft pulp mill at St-Félicien amounted to \$28,322,728 as at the year end. Other capital expenditures incurred in 1976 can be summarized as follows:

Purchase of sawmill and logging assets	\$5,500,000
Modernization and replacement of mill assets	1,127,550
Environmental protection	814,769
Replacement of woods assets	680,021
	<u>\$8,122,340</u>

The balance of \$7,500,000 of funds set aside in 1976 for investment in a subsidiary, shown below, was expended early in 1977 when additional shares at Donohue St-Félicien Inc. were acquired.

Proceeds from the sale of convertible preferred shares	\$27,000,000
General corporate funds	6,000,000
	<u>33,000,000</u>
Less: Investment in common shares of Donohue St-Félicien Inc. in 1976	25,500,000
	<u>\$ 7,500,000</u>

Working capital increased by \$1,367,033 during 1976 and stood at \$23,226,736 at December 31, 1976.

LOGGING AND FORESTRY

Wood requirements for the pulp and paper mill at Clermont were obtained as follows:—Approximately 56% of the pulpwood delivered to the mill was harvested by company operated camps, the balance being supplied by regional forestry cooperatives and by wood producers' boards. A total of 93,000 tons of sawmill chips were also absorbed by the mill. The tree length saw logs delivered to the sawmills were all supplied from company owned camps.

Meetings with officials of the Department of Lands and Forests are presently being held to discuss arrangements and procedures for the retrocession of the company's timber limits in Charlevoix county according to the Government of Quebec's new policy regarding the management of Crown lands.

Capital expenditures incurred for woodlands operations in Charlevoix and Lac-St-Jean area amounted to \$680,000 and represent replacements to forestry mobile equipment and construction of access roads.



LUMBER

The three sawmills in the Lac-St-Jean area produced for the company's account in 1976 a total of 112,158,000 (foot board measure) of lumber. Due to a lack of planing capacity and to a decrease in demand for certain forest products, inventories were high at the year end. A new planing mill is presently under construction by Donohue St-Félicien Inc. at St-Thomas Didyme. This mill will replace the one destroyed by fire in December 1975. Capital expenditures for replacements and improvements to sawmill assets totaled approximately \$272,000.

NEWSPRINT

Operation of the pulp and paper mill at Clermont continued throughout 1976 at a high level of capacity. The slight decrease in production of newsprint from 239,800 tons in 1975 to 236,000 tons in 1976 resulted from a temporary shut down of 8 operating days.

Capital additions include replacements and new equipment to improve newsprint quality as well as environmental projects such as recovery systems for rejects and bark fines to reduce the disposal of solids in the mill effluent. The bark preparation and burning systems completed last year reduced total fuel costs.

LABOUR RELATIONS

Labour agreements covering mill and office employees of the Clermont mill as well as forestry camp clerks and scalers were renewed in 1976. Increases granted by these new contracts slightly exceeded in certain cases restraints imposed by the anti-inflation legislation and have been submitted to the Anti-Inflation Board requesting approval for historical relationship reasons.

Renewal of labour contracts of the forest workers at Clermont and sawmill employees in the Lac-St-Jean area have expired and are presently being negotiated.

Donohue St-Félicien Inc.

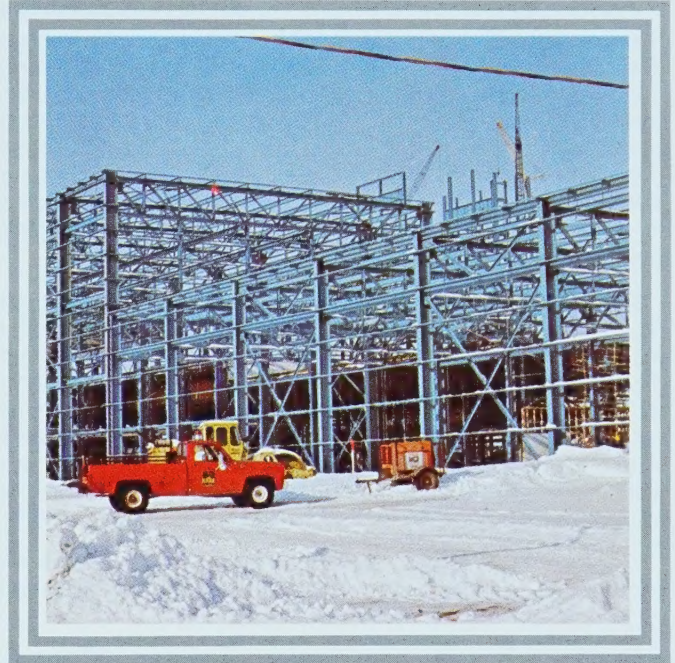
This subsidiary which was incorporated in July 1975 and is 60% owned, was formed to set up a forest products complex at St-Félicien by the building of a new bleached kraft pulp mill having a capacity of 262,000 tons per year and by the acquisition of three existing sawmills capable of producing 155,000,000 (foot board measure) of lumber annually. Early in 1976 following in-depth studies of feasibility and engineering reports, and following positive response from government authorities, financial advisers, pulp customers, and other interested parties, the managements of your Company and British Columbia Forest Products Limited decided to recommend the immediate development of this project to their respective boards of directors. Consequently on April 9, 1976 your Directors voted their approval of the project subject to certain conditions, notably a guarantee for long-term wood supply, a government grant and other financing conditions.

On april 21, 1976 during a public meeting held at St-Félicien, Qué., representatives of the Governments of Québec and of Canada signed an auxiliary agreement which provides for a grant of \$50,000,000 for the project. Construction activities at the kraft mill site were initiated the following day.

The design engineering for the kraft mill was awarded to Sandwell & Co. of Montreal, a firm of consulting engineers, highly qualified in the development and construction of pulp mills. Technical know-how is being supplied by the minority shareholder, British Columbia Forest Products Limited and by this subsidiary's management staff.

During 1976, this subsidiary acquired all the outstanding shares of Produits Forestiers M. P. Inc. and Chibougamau Lumber Ltd, as well as all the sawmill and logging assets used by La Scierie Normandin Inc. in the St-Félicien area. In order to improve yield and fully utilize forest ressources, all logs delivered to the sawmills will be sorted and those not found suited for lumber operations will be transformed directly into chips. This will allow the sawmills to increase productivity and quality and at the same time meet the chip supply requirements of the kraft pulp mill. Bark, sawdust and shavings will be trucked to the kraft mill for hog fuel.

A protocol agreement with the Department of Lands and Forets provides for an annual wood supply of some 610,000 cunits to be harvested in the Chibougamau and Roberval Crown Forests over a period of twenty years. This agreement is renewable for further ten-year periods.



Construction work is moving along on schedule and the erection of structures is progressing rapidly. About 200 construction workmen are presently on site, and this number should reach 1 000 by this summer. The forest complex when in full operation will create 1 000 permanent jobs in addition to consolidating those presently held by over 1 000 employees. A major portion of the commitments and expenses incurred to date for the construction of the kraft pulp mill have been made in the Province of Quebec.

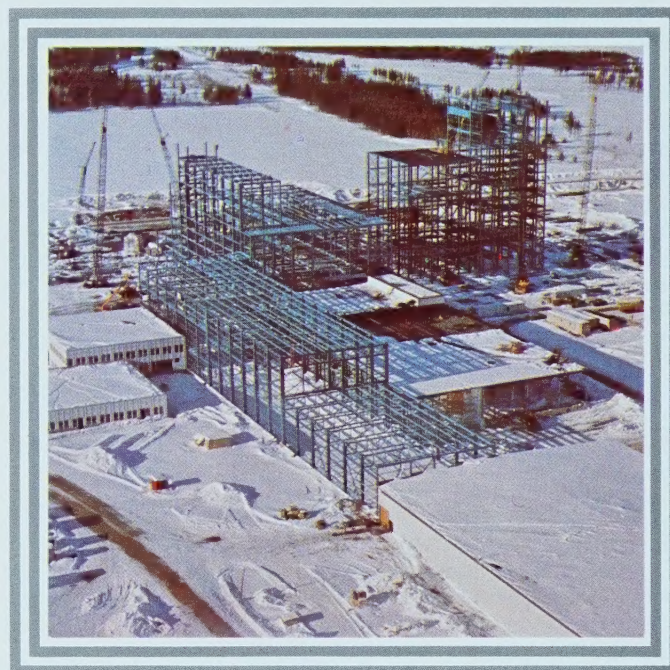
The kraft pulp mill site is 7 miles north of St-Félicien on the Ashouapmouchouan river, and will be provided with the most modern and proven environmental protection installations and devices available. In addition to a clarifier, aeration lagoons, spill tanks and spill basins will be installed to treat mill effluents. Technical studies and a detailed impact study are progressing and demonstrate the company's commitment to protect the environment.

Capital costs of the project, including provisions for escalation, contingencies, and for normal replacement of assets, can be summarized as follows: —

	Millions
Construction of pulp mill	\$196.6
Acquisition of sawmills	19.4
Construction of whole log chipping facilities	13.6
Development of woodlands	11.5
Normal replacement of woodland equipment	2.0
Working capital	7.7
Pre start-up expenses and development costs	5.3
Interest charges and financing fees (net)	15.3
Total expenditures through 1978	271.4
Expenditures in 1979 (including interest charges, working capital and other construction)	31.3
Total expenditures through 1979	\$302.7

The proposed financing plan to cover the aforesaid capital costs is as follows: —

	Millions
Common shares	\$ 70.0
Grants from Quebec and Federal Governments	50.0
Subordinated Debentures	25.0
First Mortgage Bonds	125.0
Cash generated from operations up to December 31, 1979 (excluding interest charges and financing fees)	32.7
	\$302.7



The \$70,000,000 of common shares of Donohue St-Félicien Inc. have been subscribed for by the Company and British Columbia Forest Products Limited in the proportions of \$42,000,000 and \$28,000,000 respectively.

The Governments of Quebec and Canada have agreed to provide a non-reimbursable grant of \$50,000,000; \$20,000,000 being provided by Quebec and \$30,000,000 by Ottawa. Société générale de financement du Québec has agreed to subscribe for \$25,000,000 principal amount of subordinate debentures.

This subsidiary will issue \$125,000,000 of first mortgage bonds by way of private placements with U.S. and Canadian financial institutions. In this regard, the shareholders of Donohue St-Félicien Inc., Société générale de financement du Québec, National Trust Company Limited and the Government of Quebec will in the near future sign a completion agreement that will govern their respective commitments under the terms, conditions and guarantees required for the sale and issue of these first mortgage bonds.

The balance, namely \$32,700,000 will be provided from funds generated from operations of sawmills and the pulpmill up to December 31, 1979.

In addition, funds from the sale of a further \$10,000,000 of first mortgage bonds and from bank financing of up to \$25,000,000 will also be made available should they be required.

Mead Pulp Sales Inc., a subsidiary of Mead Corporation of Dayton, Ohio has been granted an exclusive agency agreement for the marketing of the pulp mill production. To date, long-term sales contracts have been signed with North American and European customers covering the virtual capacity of the mill.

In addition to the qualified staff presently operating the sawmills acquired during 1976, Donohue St-Félicien Inc. has a management team whose main objective is the successful development of the integrated forest products complex.

MANAGEMENT

Edward P. Walsh	President
Wallace C. Finley	Executive Vice-President
Leonard Robertson	Vice-President Finance and Administration
J. André Fortin	Vice-President — Woodlands
Raymond Cournoyer	Vice-President — Sawmills
Paul Prémont	Vice-President — Pulp
Gérald Drouin	Treasurer and Assistant Secretary
Germain Lecours	Comptroller

MILLS:

St-Thomas Didyme, Normandin, Girardville, Parc Chibougamau and St-Félicien, Qué.

The Donohue Company Limited and its subsidiary companies

Consolidated earnings and retained earnings

year ended December 31

	1976	1975
EARNINGS		
Sales, less delivery expenses	\$67 129 550	57 997 247
Investment income	743 866	824 375
Gain on redemption of long-term debt	16 457	86 290
	67 889 873	58 907 912
Cost of sales	52 557 634	41 290 541
Selling and administrative expenses	1 429 444	930 758
Interest on long-term debt	931 108	850 081
Depreciation	3 783 489	2 607 827
	58 701 675	45 679 207
Earnings before income taxes, minority shareholders' interest and extraordinary items	9 188 198	13 228 705
Income taxes	3 829 315	5 660 090
	5 358 883	7 568 615
Minority shareholders' interest in earnings of subsidiaries	1 117 823	2 097 115
Net earnings before extraordinary items	4 241 060	5 471 500
Extraordinary items (note 11)	781 950	(691 715)
Net earnings	\$ 5 023 010	4 779 785
Per common share (after dividends on preferred shares)		
Net earnings before extraordinary items	\$ 2.17	2.83
Net earnings	\$ 2.60	2.45
RETAINED EARNINGS		
Balance at beginning of year	\$22 363 093	19 381 863
Net earnings	5 023 010	4 779 785
	27 386 103	24 161 648
Dividends		
Preferred shares	343 641	358 555
Common shares	1 440 000	1 440 000
	1 783 641	1 798 555
Tax on undistributed income of subsidiaries	59 717	
	1 843 358	1 798 555
Balance at end of year	\$25 542 745	22 363 093

The Donohue Company Limited and its subsidiary companies

Changes in consolidated financial position

year ended December 31

	1976	1975
RESOURCES		
Funds provided from operations (note 10)	\$ 8 951 107	10 721 688
New long-term debt	5 500 000	
Decrease in investments and deposits	808 442	175 000
Issue of convertible preferred shares (note 8)	27 000 000	
Increase in minority shareholders' interest	18 278 924	
Working capital of a subsidiary at date of acquisition (note 2)	2 193 000	
	<u>\$ 62 731 473</u>	<u>10 896 688</u>
APPLICATION		
Acquisition of fixed assets	\$ 8 122 340	2 433 392
Construction in progress	28 322 728	
Reduction of long-term debt	6 652 052	1 270 760
Funds set aside for investment in a subsidiary	7 500 000	
Redemption of preferred shares (note 9)	111 981	125 572
Acquisition (note 2)	7 800 000	200 715
Dividends to shareholders of the company	1 783 641	1 798 555
Dividends to minority shareholders of subsidiaries	1 610 102	2 078 135
Tax on undistributed income of subsidiaries	59 717	
Working capital deficit of a subsidiary at date of acquisition		41 408
Special studies (note 11)	(598 121)	691 715
Increase of working capital	1 367 033	2 256 436
	<u>\$ 62 731 473</u>	<u>10 896 688</u>
Working capital		
Balance at beginning	\$ 21 859 703	19 603 267
Increase for the year	1 367 033	2 256 436
Balance at end	<u>\$ 23 226 736</u>	<u>21 859 703</u>


The Donohue Company Limited and its subsidiary companies

Consolidated balance sheet

as at December 31

	1976	1975
CURRENT ASSETS		
Cash and short-term investments	\$ 12 139 971	9 849 229
Accounts receivable	9 224 030	5 850 496
Inventories (note 3)	29 554 191	14 653 469
Prepaid expenses	213 228	369 822
	<u>51 131 420</u>	<u>30 723 016</u>
 INVESTMENTS AND DEPOSITS (note 4)	 8 766 558	 2 075 000
 FIXED ASSETS (note 5)	 37 481 557	 29 791 975
 CONSTRUCTION IN PROGRESS (kraft pulp mill), at cost	 28 322 728	
 TIMBER CUTTING RIGHTS, at cost	 5 644 965	
	<u>\$131 347 228</u>	<u>62 589 991</u>

SIGNED ON BEHALF OF THE BOARD

 
Director Director

	1976	1975
CURRENT LIABILITIES		
Bank indebtedness (note 6)	\$ 9 811 017	
Accounts payable and accrued liabilities	12 766 927	4 888 732
Dividends payable	99 716	104 716
Income taxes payable	919 555	2 831 201
Current portion of long-term debt	4 307 469	1 038 664
	<u>27 904 684</u>	<u>8 863 313</u>
LONG-TERM DEBT (note 7)	<u>12 739 763</u>	<u>11 206 815</u>
DEFERRED INCOME TAXES	<u>10 625 599</u>	<u>10 296 997</u>
MINORITY SHAREHOLDERS' INTEREST IN SUBSIDIARY COMPANIES	<u>19 903 067</u>	<u>2 116 422</u>
SHAREHOLDERS' EQUITY		
Capital stock (note 8)	34 460 000	7 640 000
Contributed surplus (note 9)	171 370	103 351
Retained earnings (note 9)	25 542 745	22 363 093
	<u>60 174 115</u>	<u>30 106 444</u>
	<u>\$131 347 228</u>	<u>62 589 991</u>

The Donohue Company Limited and its subsidiary companies

Notes to consolidated financial statements

year ended December 31, 1976

1. SUMMARY OF ACCOUNTING POLICIES

CONSOLIDATION

The consolidated financial statements include the accounts of the company and its subsidiaries:

Donohue Brothers Sales Corporation, wholly-owned
 Malbaie Paper Company Ltd., 65% owned
 Donohue St-Félicien Inc. and its subsidiaries (Produits Forestiers M.P. Inc., Chibougamau Lumber Ltée, Les Transports Darveau Inc.), 60% owned
 Charlevoix Paper Company Limited, 55.4% owned

INVENTORIES

Inventories are valued at the lower of cost, determined on an average annual basis, and net realizable value.

FIXED ASSETS AND DEPRECIATION

Fixed assets are recorded at cost and depreciation is computed at rates based on the useful life of the assets. The principal rates used are as follows:

Pulp and paper mills, machinery and equipment — 5% on the straight-line basis
 Sawmills, machinery and equipment — 10% on the straight-line basis
 Forest equipment — 30% on the diminishing balance basis
 Timber cutting rights — 5% on the straight-line basis (starting in the year the kraft pulp mill commences commercial operation)

Important additions to fixed assets are only depreciated when put into commercial operation. Cost of major expansion projects includes interest charged during the pre-operating periods on funds borrowed for their construction.

DEFERRED INCOME TAXES

The company follows the tax allocation method of providing for income taxes. Deferred income taxes primarily result from the difference between depreciation recorded for accounting purposes and capital cost allowance claimed for income tax purposes.

2. ACQUISITIONS AND DISPOSITION

During the year, Donohue St-Félicien Inc. acquired all of the outstanding shares of Chibougamau Lumber Ltée. This acquisition has been accounted for on a purchase basis and the results

of operations have been included in the consolidated statements since April 3, 1976.

Financial information relevant to this company at date of acquisition is as follows:

Working capital		\$ 2 193 000
Fixed assets		4 826 000
		<u>7 019 000</u>
Less		
Long-term debt	\$ 2 685 000	
Deferred income taxes	591 000	3 276 000
Net book value of assets of the subsidiary		<u>3 743 000</u>
Add		
Excess of purchase price over net book value, attributed to timber cutting rights		<u>4 057 000</u>
Purchase price (of which \$4 300 000 cash, \$1 000 000 payable in June 1977 and \$500 000 annually from 1978 to 1982)		<u>\$ 7 800 000</u>

Donohue St-Félicien Inc. also acquired from La Scierie Normandin Inc. all the fixed assets used in their logging and lumbering operations in the Lac St-Jean area for a price of \$5 500 000. An amount of \$3 500 000 has been paid cash and the balance of \$2 000 000 is payable in February 1977.

In addition, the company has sold its wholly-owned subsidiaries, Produits Forestiers M.P. Inc. and Les Transports Darveau Inc., to Donohue St-Félicien Inc. for a price of \$2 863 000 cash.

3. INVENTORIES

	1976	1975
Finished products	\$ 6 261 920	901 611
Pulpwood, sawlogs, chips and expenditures on current logging operations	19 610 779	11 021 674
Operating supplies and materials	3 681 492	2 730 184
	<u>\$29 554 191</u>	<u>14 653 469</u>

4. INVESTMENTS AND DEPOSITS

Funds set aside:

To complete approved capital projects	\$ 766 558	1 375 000
To secure the balance due on the purchase price of a subsidiary	500 000	700 000
To increase the investment in a subsidiary, Donohue St-Félicien Inc.	7 500 000	
	<u>\$ 8 766 558</u>	<u>2 075 000</u>

5. FIXED ASSETS

Pulp and paper mills, sawmills, machinery and equipment, at cost	\$70 753 206	56 361 754
Government grants	4 721 285	4 721 285
	<u>66 031 921</u>	<u>51 640 469</u>
Accumulated depreciation	30 295 599	23 649 862
	<u>35 736 322</u>	<u>27 990 607</u>
Timber limits, at cost, less depletion	1 745 235	1 801 368
	<u>\$37 481 557</u>	<u>29 791 975</u>

6. BANK INDEBTEDNESS

Accounts receivable and inventories of Donohue St-Félicien Inc. and its subsidiaries have been pledged against the bank indebtedness.

7. LONG-TERM DEBT

	1976	1975
THE DONOHUE COMPANY LIMITED		
Sinking fund bonds		
5%, series "D"		255 000
6%, series "E"		222 000
Sinking fund debentures secured under a trust deed by a floating charge		
7¼%, series "A", 1989 — annual sinking fund requirements amount to \$235 000	\$ 6 560 000	6 795 000
Balance due on the purchase price of a subsidiary, payable by annual instalments of \$200 000, without interest	1 000 000	1 200 000
	<u>7 560 000</u>	<u>8 472 000</u>

CHARLEVOIX PAPER COMPANY LIMITED

Sinking fund bonds secured under a trust deed by a specific mortgage and floating charge, payable in U.S. funds		
6¾%, series "A", 1988 — annual sinking fund requirements amount to \$221 000	2 840 068	3 077 367

DONOHUE ST-FELICIEN INC.

Balance due on the purchase price of a subsidiary, payable \$1 000 000 in 1977 and \$500 000 annually from 1978 to 1982, with interest at 1% over the bank prime rate	3 500 000	
Balance of purchase price, secured by a specific mortgage, payable in 1977, with interest at ½% over the bank prime rate	2 000 000	
	<u>5 500 000</u>	

OTHER SUBSIDIARIES

Balance due on the purchase price of a subsidiary, payable in 1977, with interest at 4%	\$ 45 000	90 000
Various liens and mortgages, maturing from 1978 to 1998, with interest at rates from 8 to 12%	552 323	983 112
Stumpage dues, payable by monthly instalments of \$24 000, maturing in 1978	502 412	
Deferred stumpage dues	201 429	
	<u>1 301 164</u>	<u>1 073 112</u>
	<u>17 201 232</u>	<u>12 622 479</u>
Debentures held for future sinking fund requirements	154 000	377 000
	<u>17 047 232</u>	<u>12 245 479</u>
Current portion	4 307 469	1 038 664
	<u>\$12 739 763</u>	<u>11 206 815</u>

Sinking fund requirements and debt maturities during the next five years:

1977	\$4 307 469	1980	\$1 174 055
1978	1 646 981	1981	1 174 055
1979	1 178 879		

8. CAPITAL STOCK AND EARNINGS PER SHARE**1976****1975**

Authorized

- 500 000 preferred shares, issuable in series, par value of \$25 each
- 2 700 000 convertible voting preferred shares, par value of \$10 each
- 5 600 000 common shares, without par value

Issued and paid

- 218 400 preferred shares, 6¼%, cumulative, redeemable, 1967 series
- 2 700 000 convertible preferred shares
- 1 800 000 common shares

\$ 5 460 000	5 640 000
27 000 000	
2 000 000	2 000 000
\$34 460 000	7 640 000

By supplementary Letters Patent dated July 20, 1976, the authorized capital stock of the company was increased by the creation of 2 700 000 convertible preferred shares and an additional 2 000 000 common shares.

The 2 700 000 preferred shares carry voting rights, are convertible into an equal number of common shares during the period from December 31, 1981 to December 31, 1982 and if not so converted

will become redeemable. The holders of these convertible preferred shares will not be entitled to any dividend before December 31, 1981, the date from which the operations of the forest products project of Donohue St-Félicien Inc. are expected to produce a certain level of earnings. Accordingly, earnings per share have been computed without attributing any earnings to the convertible preferred shares.

9. REDEMPTION OF PREFERRED SHARES

During the year, the company has realized a contributed surplus of \$68 019 upon redemption of 7 200 preferred shares.

As a result of the redemption of \$540 000 of preferred shares, a similar amount has been appropriated from retained earnings as a special surplus.

10. FUNDS PROVIDED FROM OPERATIONS**1976****1975**

Net earnings before extraordinary items

\$ 4 241 060 5 471 500

Items not affecting working capital

Depreciation

3 783 489 2 607 827

Depletion

71 133 70 177

Deferred income taxes

(262 398) 475 069

Minority shareholders' interest in earnings of subsidiaries

1 117 823 2 097 115**\$ 8 951 107** 10 721 688**11. EXTRAORDINARY ITEMS****1976****1975**

Adjustment of expenditures for studies and detailed plans for the forest products complex at St-Félicien, Qué., now considered as a proper charge to construction costs

\$ 598 121 (691 715)

Gain on a 40% disposition of an interest in subsidiaries

183 829**\$ 781 950** (691 715)**12. COMMITMENTS**

Donohue St-Félicien Inc., a 60% owned subsidiary, has undertaken the development of a major forest products complex consisting of the expansion of three existing sawmills and the construction of a kraft pulp mill with an annual capacity of 262 000 tons; completion date is scheduled for late 1978. The total net cost of the project is estimated at \$270 000 000.

This subsidiary is financing the project by the issue of common shares for \$70 000 000, and the balance by way of \$125 000 000 first mortgage bonds, \$25 000 000 subordinated debentures and \$50 000 000 government grants.

The company has subscribed 60% of the above-mentioned issue of common shares, being \$42 000 000, of which \$25 500 150 has been paid for on December 31, 1976 and the balance shall be paid up by June 30, 1977. The necessary funds to complete this transaction will be provided by \$7 500 000 of investments and deposits set aside for this purpose (see note 4) and by the issue of \$9 000 000 of debt obligations.

The company has also agreed to provide this subsidiary with funds necessary to meet payments of the principal and interest of the above first mortgage bonds, for a maximum of \$7 500 000, this commitment taking effect starting March 31, 1979.

13. ANTI-INFLATION PROGRAM

The company and its subsidiaries are subject to and comply with controls under the Canadian Government's anti-inflation program.

14. SUBSEQUENT EVENT

On January 3, 1977, Produits Forestiers M.P. Inc., Chibougamau Lumber Ltée and Les Transports Darveau Inc. were wound-up and their assets were transferred to Donohue St-Félicien Inc.

Auditors' report

To the shareholders of
The Donohue Company Limited

We have examined the consolidated statements of earnings, retained earnings and changes in financial position of The Donohue Company Limited for the year ended December 31, 1976 and its consolidated balance sheet at that date. Our examination of the financial statements of The Donohue Company Limited and those subsidiaries of which we are the auditors was made in accordance with generally accepted auditing standards and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances. We have relied on the reports of the auditors who have examined the financial statements of the other subsidiaries.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the results of operations and the changes in the financial position of the company for the year ended December 31, 1976 and its financial position at that date in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Samson, Bélair & Associés

Chartered Accountants.

QUÉBEC, March 7, 1977.

The Donohue Company Limited and subsidiary companies

Ten-year review

	1976	1975
PRODUCTION	(7)	(6)
Newsprint — tons	236,000	239,800
Lumber — M.f.b.m.	112,158	27,600
EARNINGS (thousands of dollars)		
Net revenue from operations	\$13,142	\$15,777
Investment income	744	824
Gain on redemption of long-term debt	16	86
Interest on long-term debt	931	850
Depreciation	3,783	2,608
Earnings before income taxes, minority shareholders' interest and extraordinary items	9,188	13,229
Income taxes	3,829	5,660
Minority shareholders' interest in earnings of subsidiaries	1,118	2,097
Net earnings before extraordinary items	4,241	5,472
Extraordinary items	782	(692)
Net earnings	5,023	4,780
Cash flow	8,951	10,722
FINANCIAL POSITION (thousands of dollars)		
Working capital	\$23,227	\$21,860
Net fixed assets	37,482	29,792
Other assets	42,734	2,075
Long-term debt	12,740	11,207
Deferred income taxes	10,620	10,297
Minority shareholders' interest	19,903	2,116
Preferred shares 6¼%, 1967 Series	5,460	5,640
Convertible preferred shares	27,000	
Common shareholders' equity	27,714	24,466
Ratio — current assets to current liabilities	1.8:1	3.5:1
PER COMMON SHARE (2)		
Net earnings (3)	\$ 2.60	\$ 2.45
Dividend rate	0.80	0.80
Cash flow	4.97	5.96
Book value	15.40	13.59

NOTES:

1. Equivalent production based on average basis weight for 1973, 262,300 tons.
2. Based on present outstanding share capital of 1,800,000 shares.
3. After deducting \$0.10 in 1967, \$0.21 in 1968 to 1973 \$0.20 in 1974 and 1975, and \$0.19 in 1976 for preferred dividends.
4. Includes data of subsidiaries — Charlevoix Paper Company Limited and Malbaie Paper Company Ltd.
5. Includes data of subsidiaries mentioned in (4) plus data of Produits Forestiers M.P. Inc. since January 1, 1974.
6. Includes data of subsidiaries mentioned in (4) and (5) plus data of Les Transports Darveau Inc. since June 1, 1975.
7. Includes data of subsidiaries mentioned in (4), (5) and (6) plus data of Donohue St-Félicien Inc. since February 2, 1976.

1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967
(5)	(4)	(4)	(4)	(4)			
248,800 32,700	261,000	243,000	225,000	221,000	127,000	118,000	119,000
\$14,032 1,046 311 886 2,512	\$ 9,291 834 78 985 1,948	\$ 6,331 486 136 1,070 1,886	\$ 4,282 377 1,152 1,490	\$ 6,093 636 1,198 1,499	\$ 3,681 805 633 726	\$ 3,435 911 646 692	\$ 3,880 464 342 767
11,991 5,059 1,833 5,099 113)	7,270 3,140 1,089	3,997 1,765 691	2,017 927 392	4,032 2,148 506	3,127 1,654	3,008 1,593	3,235 1,666
4,986 11,488	3,041 8,933	1,541 5,752	698 3,416	1,378 5,015	1,473 3,291	1,415 2,272	1,569 2,548
\$19,603 29,685 2,250 12,368 9,822 2,097 5,820	\$17,358 26,389 2,820 13,005 7,634 1,816 6,000	\$15,335 26,485 994 14,143 4,920 1,587 6,000	\$15,123 26,276 1,117 16,352 3,411 1,395 6,000	\$14,654 27,308 675 17,075 2,725 1,480 6,000	\$11,231 12,526 7,572 8,992 1,228 6,000	\$10,116 10,207 9,849 9,196 247 6,000	\$ 9,756 8,310 11,941 9,400 198 6,000
21,431 4.0:1	18,110 5.4:1	16,164 5.8:1	15,358 4.1:1	15,357 4.5:1	15,109 5.4:1	14,730 6.8:1	14,410 6.9:1
\$ 2.57 0.75 6.38 11.91	\$ 1.48 0.40 4.96 10.06	\$ 0.65 0.20 3.20 8.98	\$ 0.18 0.21 1.90 8.53	\$ 0.56 0.40 2.79 8.53	\$ 0.61 0.40 1.82 8.39	\$ 0.58 0.40 1.26 8.18	\$ 0.77 0.40 1.41 8.00



Donohue St-Félicien Inc.

MAQUETTE DE L'USINE DE PÂTE KRAFT BLANCHE

MODEL OF BLEACHED KRAFT PULP MILL

1	Tamissage des copeaux	1	Chip screening
2	Produits chimiques	2	Chemical products
3	Four à chaux	3	Lime kiln
4	Caustification	4	Causticizing
5	Chaudière de puissance	5	Power boiler
6	Chaudière de récupération	6	Recovery boiler
7	Collecteur de poussière	7	Precipitator
8	Tamissage de la pâte	8	Pulp screening
9	Lessiveur	9	Digester
10	Blanchiment	10	Bleach plant
11	Ateliers et magasins	11	Shops and stores
12	Machine à sécher la pulpe	12	Pulp drying machine
13	Salles de finition et d'expédition	13	Finishing and shipping
14	Bureaux	14	Office buildings
15	Puit de clarification	15	Clearwell
16	Clarificateur d'effluent	16	Effluent clarifier



1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967
(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	127,000	118,000	119,000
248,800	261,000	243,000	225,000	221,000	127,000	118,000	119,000
32,700							
\$14,032	\$ 9,291	\$ 6,331	\$ 4,282	\$ 6,093	\$ 3,681	\$ 3,435	\$ 3,880
1,046	834	486	377	636	805	911	464
311	78	136					
886	985	1,070	1,152	1,198	633	646	342
2,512	1,948	1,886	1,490	1,499	726	692	767
11,991	7,270	3,997	2,017	4,032	3,127	3,008	3,235
5,059	3,140	1,765	927	2,148	1,654	1,593	1,666
1,833	1,089	691	392	506			
5,099							
(113)							
4,986	3,041	1,541	698	1,378	1,473	1,415	1,569
11,488	8,933	5,752	3,416	5,015	3,291	2,272	2,548
\$19,603	\$17,358	\$15,335	\$15,123	\$14,654	\$11,231	\$10,116	\$ 9,756
29,685	26,389	26,485	26,276	27,308	12,526	10,207	8,310
2,250	2,820	994	1,117	675	7,572	9,849	11,941
12,368	13,005	14,143	16,352	17,075	8,992	9,196	9,400
9,822	7,634	4,920	3,411	2,725	1,228	247	198
2,097	1,816	1,587	1,395	1,480			
5,820	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
21,431	18,110	16,164	15,358	15,357	15,109	14,730	14,410
4,011	5,411	5,811	4,111	4,511	5,411	6,811	6,911
\$ 2,57	\$ 1,48	\$ 0,65	\$ 0,18	\$ 0,56	\$ 0,61	\$ 0,58	\$ 0,77
0,75	0,40	0,20	0,21	0,40	0,40	0,40	0,40
6,38	4,96	3,20	1,90	2,79	1,82	1,26	1,41
11,91	10,06	8,98	8,53	8,53	8,39	8,18	8,00

Tableau comparatif pour dix ans

La Compagnie Donohue Limitée et ses filiales

1976	1975
PRODUCTION	
Papier journal — tonnes	239,800
Bois de construction — M.p.m.p.	112,158
(7)	(6)
REVENUS	
(en milliers de dollars)	
Revenus nets de l'exploitation	\$13,142
Revenus de placements	744
Gain sur rachat de dettes à long terme	16
Intérêts des dettes à long terme	931
Amortissement	3,783
Bénéfices avant impôts sur le revenu, participation	9,188
des actionnaires minoritaires et postes extraordinaires	13,229
Impôts sur le revenu	3,829
Participation des actionnaires minoritaires dans	1,118
les bénéfices des filiales	2,097
Bénéfice net avant postes extraordinaires	5,472
Postes extraordinaires	782
Bénéfice net	4,780
Fonds autogénérés	8,951
(en milliers de dollars)	
Fonds de roulement	\$23,227
Immobilisations nettes	37,482
Autres actifs	42,734
Dettes à long terme	12,740
Impôts reportés	10,620
Participation des actionnaires minoritaires	19,903
Actions privilégiées 6¼%, série 1967	5,460
Actions privilégiées convertibles	27,000
Avoirs des actionnaires ordinaires	27,714
Rapport de l'actif à court terme au passif à court terme	1:8.1
PAR ACTION ORDINAIRE (2)	
Bénéfice net (3)	\$ 2.60
Dividendes	0.80
Fonds autogénérés	4.97
Valeur comptable	15.40
NOTES:	
1. Production équivalente basée sur la moyenne du poids de force des feuilles en 1973, 262,300 tonnes.	
2. Basé sur le capital-actions actuel de 1,800,000 actions.	
3. Après une déduction de \$0.10 en 1967, de \$0.21 de 1968 à 1973, de \$0.20 en 1974 et de \$0.19 en 1976 pour dividendes sur actions privilégiées.	
4. Comprend les données des filiales, La Compagnie de Papier Charlevoix Limitée et Compagnie de Papier Malbale Ltée.	
5. Comprend les données des filiales mentionnées en (4) plus celles de la filiale Produits Forestiers M.P. Inc. depuis le 1er janvier 1974.	
6. Comprend les données des filiales mentionnées en (4) et (5) plus celles de Les Transports Darveau Inc. depuis le 1er juin 1975.	
7. Comprend les données des filiales mentionnées en (4), (5) et (6) plus celles de Donohue St-Félicien Inc. depuis le 2 février 1976.	

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de
La Compagnie Donohue Limitée

Nous avons vérifié les états consolidés des bénéfices, des bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière de La Compagnie Donohue Limitée pour l'exercice clos le 31 décembre 1976 ainsi que son bilan consolidé à cette date. Notre vérification des états financiers de La Compagnie Donohue Limitée et de ses filiales dont nous sommes les vérificateurs a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. Nous nous en sommes remis à l'opinion des vérificateurs qui ont vérifié les états financiers des autres filiales.

A notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement les résultats d'exploitation et l'évolution de la situation financière de la compagnie pour l'exercice clos le 31 décembre 1976 ainsi que sa situation financière à cette date selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Samson, Bilal & Associés

Comptables agréés.

QUÉBEC, le 7 mars 1977.

Le 3 janvier 1977, Produits Forestiers M.P. Inc., Chibougamau Lumber Ltée et Les Transports Darveau Inc. ont été liquidées et leur actif a été transporté à Donohue St-Félicien Inc.

14. EVENTUENT SUBSEQUENT

La compagnie et ses filiales sont assujetties et se conforment aux contrôles anti-inflation institués par le gouvernement canadien.

13. MESURES ANTI-INFLATIONNISTES

Donohue St-Félicien Inc., une filiale détenue à 60%, a entrepris le développement d'un complexe forestier intégré comprenant l'expansion de trois scieries existantes et la construction d'une usine de pâte kraft d'une capacité annuelle de 262 000 tonnes; le parachèvement de l'usine est prévu pour la fin de 1978. Le coût net total du projet est estimé à \$270 000 000. Cette filiale finance ce projet d'une part par une émission d'actions ordinaires de \$70 000 000, d'autre part par des obligations première hypothèque de \$125 000 000, et des dépenses subordonnées de \$25 000 000 et par des subventions gouvernementales de \$50 000 000.

12. ENGAGEMENTS

11. POSTES EXTRAORDINAIRES	1976	1975
Régularisation des dépenses pour études et plans détaillés du complexe forestier à St-Félicien, Qué., maintenant considérées comme faisant partie du coût de construction du projet	\$ 598 121	(691 715)
Gain sur disposition de 40% d'une participation dans des filiales	183 829	
	\$ 781 950	(691 715)

11. POSTES EXTRAORDINAIRES

Bénéfice net avant postes extraordinaires
Éléments sans incidence sur le fonds de roulement
Amortissement
Impôts sur le revenu reportés
Participation des actionnaires minoritaires dans les bénéfices des filiales

10. FONDS GÉNÉRÉS PAR L'EXPLOITATION

9. RACHAT D'ACTIONNAIRES PRIVILÉGIÉS

Au cours de l'exercice, la compagnie a réalisé un surplus d'apport de \$68 019 au rachat de 7 200 actions privilégiées.

9. RACHAT D'ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Par lettres patentes supplémentaires en date du 20 juillet 1976, le capital-actions autorisé de la compagnie a été augmenté par la création de 2 700 000 actions privilégiées convertibles et de 2 000 000 actions ordinaires additionnelles. Les 2 700 000 actions privilégiées ont droit de vote, sont convertibles en un nombre égal d'actions ordinaires à compter du 31 décembre 1981 jusqu'au 31 décembre 1982 et seront

Par lettres patentes sousplacées en date du

Emis et payé	218 400
actions privilégiées, 6% cumulatif, série 1967	2 700 000
actions privilégiées convertibles	1 800 000
actions ordinaires	

Autorisé	500 000 actions privilégiées, à être émises en séries, d'une valeur nominale de \$25 chacune	2 700 000 actions privilégiées convertibles, avec droit de vote, d'une valeur nominale de \$10 chacune	5 600 000 actions ordinaires, sans valeur nominale
----------	--	--	--

8. CAPITAL-ACTIONS ET BÉNÉFICE PAR ACTION

5. IMMOBILISATIONS

Usines de pâtes et papier, scieries, machinerie et équipement, au coût	\$70 753 206	56 361 754
Subventions gouvernementales	4 721 285	4 721 285
Amortissement accumulé	66 031 921	51 640 469
	30 295 599	23 649 862
	35 736 322	27 990 607
Concessions forestières, au coût, moins épuisement	1 745 235	1 801 368
	\$37 481 557	29 791 975

6. DETTES BANCAIRES

Les comptes à recevoir et les stocks de Donohue St-Félicien Inc. et ses filiales ont été cédés en garantie des dettes bancaires.

7. DETTES À LONG TERME

LA COMPAGNIE DONOHUE LIMITÉE	1976	1975
Obligations à fonds d'amortissement	5%, série « D »	255 000
	6%, série « E »	222 000
Débentures à fonds d'amortissement, garanties en vertu d'un acte de fiducie comportant charge flottante		
	7½%, série « A », 1989 — exigibilité annuelle de \$235 000	6 795 000
Solde dû sur le coût d'acquisition d'une filiale, payable par versements annuels de \$200 000, sans intérêts	\$ 6 560 000	
	1 000 000	1 200 000
	7 560 000	8 472 000
LA COMPAGNIE DE PAPIER CHARLEVOIX LIMITÉE		
Obligations à fonds d'amortissement, garanties en vertu d'un acte de fiducie comportant hypothèque spécifique et charge flottante, payables en fonds américains		
	6½%, série « A », 1988 — exigibilité annuelle de \$221 000	3 077 367
	2 840 068	

DONOHUE ST-FÉLICIEIN INC.

Solde dû sur le coût d'acquisition d'une filiale, payable \$1 000 000 en 1977 et \$500 000 annuellement de 1978 à 1982, avec intérêts à 1% au-dessus du taux préférentiel des banques à charte	3 500 000	
Solde de prix d'achat, garanti par une hypothèque spécifique, payable en 1977 avec intérêts à ½% au-dessus du taux préférentiel des banques à charte	2 000 000	
	5 500 000	

AUTRES FILIALES

Solde dû sur le coût d'acquisition d'une filiale, payable en 1977, avec intérêts à 4%	\$ 45 000	90 000
Dettes garanties par privilèges et hypothèques, échéant de 1978 à 1998, avec intérêts variant de 8 à 12%	552 323	983 112
Droits de coupe, payables par versements mensuels de \$24 000, échéant en 1978	502 412	
Droits de coupe différés	201 429	
	1 301 164	1 073 112
	17 201 232	12 622 479
	154 000	377 000
Débentures détenues en vue des exigences futures des fonds d'amortissement	17 047 232	12 245 479
	4 307 469	1 038 664
	\$12 739 763	11 206 815

Fraction à moins d'un an

Dépôts annuels requis pour le fonds d'amortissement et le remboursement des dettes échéant au cours des cinq prochains exercices :

1977	\$4 307 469	1980	\$1 174 055
1978	1 646 981	1981	1 174 055
1979	1 178 879		

Notes aux états financiers consolidés

exercice clos le 31 décembre 1976

1. RÉSUMÉ DES CONVENTIONS COMPTABLES

CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la compagnie et de ses filiales :

Donohue Brothers Sales Corporation, détenue en propriété

exclusive

Compagnie de Papier Malbaie Ltée, détenue à 65%

Donohue St-Félicien Inc. et ses filiales (Produits Forestiers

M.P. Inc., Chibougamau Lumber Ltée, Les Transports

Darveau Inc.), détenues à 60%

La Compagnie de Papier Charlevoix Limitée, détenue à 55,4%

STOCKS

Les stocks sont évalués au moindre du coût, selon la méthode du coût moyen annuel, et de la valeur nette de réalisation.

IMMOBILISATIONS ET AMORTISSEMENT

Les immobilisations sont inscrites au coût et l'amortissement est calculé à des taux basés sur la vie utile de chaque catégorie de biens. Les principaux taux d'amortissement utilisés sont les suivants :

2. ACQUISITIONS ET DISPOSITION

Au cours de l'exercice, Donohue St-Félicien Inc. a fait l'acquisition de la totalité du capital-actions de Chibougamau Lumber Ltée. Cette transaction a été inscrite aux livres selon

Fonds de roulement

Immobilisations

Moins

Dettes à long terme

Impôts sur le revenu reportés

Valeur comptable nette de l'actif de la filiale

Ajouter

Excédent du prix payé sur la valeur aux livres, imputé aux droits d'approvisionnement en bois

Coût d'acquisition (dont \$4 300 000 a été versé comptant, \$1 000 000 est payable en juin 1977 et \$500 000 annuellement de 1978 à 1982)

Donohue St-Félicien Inc. a également fait l'acquisition, de La Scierie Normandin Inc., de la totalité des immobilisations servant à ses opérations de coupe et de sciage dans la région du Lac-St-Jean pour la somme de \$5 500 000. Une somme de \$3 500 000 a été versée comptant et le solde de \$2 000 000 est payable en février 1977.

3. STOCKS

Produits finis

Bois à pâte, bois de sciage, copeaux et frais encourus afférents à l'exploitation forestière en cours

Matériaux et fournitures d'exploitation

4. DÉPÔTS ET PLACEMENTS

Fonds réservés pour les fins suivantes :

Au parachèvement des projets approuvés de dépenses en immobilisations

À la garantie du solde dû sur le coût d'acquisition d'une filiale

À l'accroissement de l'investissement dans la filiale Donohue St-Félicien Inc.

Usines de pâtes et papier et papier et équipement de production — 5%

suivant la méthode linéaire

Scieries et équipement de production — 10% suivant la méthode

linéaire

Actif en forêt — 30% suivant la méthode du solde dépressif

Droits d'approvisionnement en bois — 5% suivant la méthode

linéaire (à compter de l'année où l'usine de pâte kraft sera

en opération commerciale)

Les additions importantes aux immobilisations sont amorties

à compter du début de leur exploitation commerciale. Dans le cas

des emprunts pour la construction jusqu'à la date de la mise

en marche.

IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS

La compagnie pourvoit aux impôts sur le revenu selon

la méthode du report d'impôts. Les « impôts sur le revenu

reportés » résultent principalement des différences entre

l'amortissement inscrit aux livres et l'allocation du coût en capital

réclamée pour fins fiscales.

La méthode de l'achat pur et simple et les résultats d'exploitation ont été inclus dans les états consolidés depuis le 3 avril 1976.

Les données financières relatives à cette compagnie à la date

d'acquisition se résument comme suit :

\$ 2 193 000

4 826 000

7 019 000

3 276 000

3 743 000

4 057 000

\$ 7 800 000

De plus, la compagnie a vendu à Donohue St-Félicien Inc.

ses filiales en propriété exclusive, Produits Forestiers M.P. Inc.

et Les Transports Darveau Inc., pour le prix de \$2 863 000 comptant.

1976

\$ 6 261 920

19 610 779

3 681 492

\$29 554 191

14 653 469

2 730 184

11 021 674

901 611

1975

\$ 766 558

500 000

7 500 000

\$ 8 766 558

2 075 000

700 000

1 375 000

1975	1976	
	\$ 9 811 017	
4 888 732	12 766 927	Dettes bancaires (note 6)
104 716	99 716	Comptes à payer et passif couru
2 831 201	919 555	Dividendes à payer
1 038 664	4 307 469	Impôts sur le revenu à payer
8 863 313	27 904 684	Fraction à moins d'un an des dettes à long terme
11 206 815	12 739 763	
		DETTES À LONG TERME (note 7)
10 296 997	10 625 599	
		IMPÔTS REPORTÉS
	19 903 067	PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES DANS LES FILIALES
		AVOIR DES ACTIONNAIRES
7 640 000	34 460 000	Capital-actions (note 8)
103 351	171 370	Surplus d'apport (note 9)
22 363 093	25 542 745	Bénéfices non répartis (note 9)
30 106 444	60 174 115	
62 589 991	\$131 347 228	

1975	1976
ACTIF À COURT TERME	
Encaisse et placements à court terme	\$ 12 139 971
Comptes à recevoir	9 224 030
Stocks (note 3)	29 554 191
Frais payés d'avance	213 228
	51 131 420
30 723 016	

DÉPÔTS ET PLACEMENTS (note 4)	8 766 558	2 075 000
-------------------------------	-----------	-----------

IMMOBILISATIONS (note 5)	37 481 557	29 791 975
--------------------------	------------	------------

CONSTRUCTION EN COURS (usine de pâte kraft), au coût	28 322 728	
--	------------	--

DROITS D'APPROVISIONNEMENT EN BOIS, au coût	5 644 965	\$131 347 228
---	-----------	---------------

		62 589 991
--	--	------------

POUR LE CONSEIL

administrateur

administrateur

Évolution de la situation financière consolidée

La Compagnie Donohue Limitée et ses filiales

exercice clos le 31 décembre

RESSOURCES		
Fonds générés par l'exploitation (note 10)	\$ 8 951 107	10 721 688
Nouvelles dettes à long terme	5 500 000	
Diminution des dépôts et placements	808 442	175 000
Emission d'actions privilégiées convertibles (note 8)	27 000 000	
Augmentation de la participation des actionnaires minoritaires	18 278 924	
Fonds de roulement d'une filiale au moment de son acquisition (note 2)	2 193 000	
\$62 731 473		10 896 688
AFFECTATION		
Acquisition d'immobilisations	\$ 8 122 340	2 433 392
Construction en cours	28 322 728	
Diminution des dettes à long terme	6 652 052	1 270 760
Fonds réservés pour investissement dans une filiale	7 500 000	
Rachat d'actions privilégiées (note 9)	111 981	125 572
Acquisition (note 2)	7 800 000	200 715
Dividendes aux actionnaires de la compagnie	1 783 641	1 798 555
Dividendes aux actionnaires minoritaires des filiales	1 610 102	2 078 135
Impôt sur le revenu non réparti de filiales	59 717	
Déficit de fonds de roulement d'une filiale au moment de son acquisition	(598 121)	41 408
Études spéciales (note 11)		691 715
Accroissement du fonds de roulement	1 367 033	2 256 436
\$62 731 473		10 896 688
Fonds de roulement		
Solde au début	\$21 859 703	19 603 267
Accroissement de l'exercice	1 367 033	2 256 436
Solde à la fin	\$23 226 736	21 859 703

Bénéfices et bénéfices non répartis consolidés

exercice clos le 31 décembre

1976 1975

BÉNÉFICES DE L'EXERCICE		
Ventes, moins frais d'expédition	\$67 129 550	57 997 247
Revenus de placements	743 866	824 375
Gains sur rachat de dettes à long terme	16 457	86 290
	67 889 873	58 907 912
Coût des produits vendus	52 557 634	41 290 541
Frais de vente et d'administration	1 429 444	930 758
Intérêts des dettes à long terme	931 108	850 081
Amortissement	3 783 489	2 607 827
	58 701 675	45 679 207
Bénéfices avant impôts, participation des actionnaires minoritaires et postes extraordinaires	9 188 198	13 228 705
Impôts	3 829 315	5 660 090
	5 358 883	7 568 615
Participation des actionnaires minoritaires dans les bénéfices des filiales	1 117 823	2 097 115
Bénéfice net avant postes extraordinaires	4 241 060	5 471 500
Postes extraordinaires (note 11)	781 950	(691 715)
Bénéfice net	\$ 5 023 010	4 779 785
Par action ordinaire (après dividendes sur actions privilégiées)	\$ 2.17	2.83
Bénéfice net	\$ 2.60	2.45
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS		
Solde au début de l'exercice	\$22 363 093	19 381 863
Bénéfice net	5 023 010	4 779 785
	27 386 103	24 161 648
Dividendes		
Actions privilégiées	343 641	358 555
Actions ordinaires	1 440 000	1 440 000
	1 783 641	1 798 555
Impôt sur le revenu non réparti de filiales	59 717	
	1 843 358	1 798 555
Solde à la fin de l'exercice	\$25 542 745	22 363 093

Les \$70,000,000 d'actions ordinaires de Donohue St-Félicien Inc. sont souscrites par la compagnie et British Columbia Forest Products Limited dans des proportions respectives de \$42,000,000 et \$28,000,000.

Les gouvernements du Québec et du Canada ont consenti un octroi non remboursable de \$50,000,000 dont \$20,000,000 proviendra du gouvernement du Québec et \$30,000,000 du gouvernement fédéral et Société générale de financement du Québec a convenu d'acheter \$25,000,000 valeur nominale de débentures subordonnées de cette filiale.

Cette filiale procédera à une émission d'obligations première hypothèque d'une valeur nominale de \$125,000,000 par voie de placements privés auprès d'institutions financières américaines et canadiennes. À cette fin, une convention de parachèvement sera signée sous peu entre les actionnaires de Donohue St-Félicien Inc., Société générale de financement du Québec, Compagnie du Trust National Ltée et le gouvernement du Québec dans le but de régir leurs engagements respectifs conformément aux termes, conditions et garantie de l'émission et de la vente des obligations première hypothèque.

Il est prévu que d'ici le 31 décembre 1979, le solde, soit \$32,700,000, proviendra de fonds générés par l'exploitation des scieries et de l'usine de pâte kraft.

De plus, la vente de \$10,000,000 valeur nominale d'obligations première hypothèque additionnelles et des emprunts bancaires pour \$25,000,000 seront disponibles si requis.

Mead Pulp Sales Inc., une filiale de Mead Corporation de Dayton, Ohio, s'est vue octroyé l'exclusivité de la mise en marché de la pâte produite à cette usine. À ce jour, cette compagnie a déjà placé, à long terme, auprès de clients la quasi-totalité de la production qui sera écoulée sur les marchés nord-américains et européens.

En plus de bénéficier d'un personnel expérimenté dans l'exploitation des scieries acquises au cours de l'année 1976, Donohue St-Félicien Inc. possède présentement une équipe de direction dont l'objectif est la réalisation du complexe intégré de produits forestiers.

DIRECTION

Edward P. Walsh	Président
Wallace C. Finley	Vice-président exécutif
Leonard Robertson	Vice-président finance et administration
J. André Fortin	Vice-président — domaine forestier
Raymond Cournoyer	Vice-président — scieries
Paul Prémont	Vice-président — pâte kraft
Gérald Drouin	Trésorier et assistant-secrétaire
Germain P. Lecours	Contrôleur

USINES :

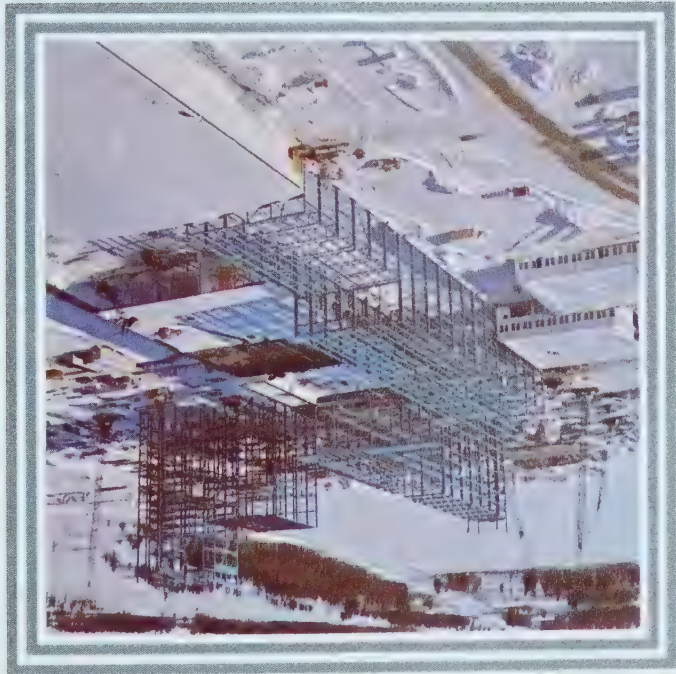
St-Thomas Didyme, Normandin, Girardville,
Parc Chibougamau et St-Félicien, Qué.

Présentement, les travaux en cours se déroulent en deçà de l'échéancier et l'érection de la structure d'acier progresse rapidement. Le chantier se compose d'environ 200 ouvriers, toutefois, ce nombre augmentera à plus de 1,000 au cours de l'été 1977. L'exploitation de ce complexe forestier créera 1,000 nouveaux emplois permanents en plus d'en consolider 1,000 déjà existants. La très grande majorité des dépenses encourues à date pour la construction de l'usine de pâte kraft furent effectuées dans la province de Québec.

Cette usine, qui sera située à 7 milles au nord de St-Félicien, le long de la rivière Ashouapmouchouan, sera dotée de ce qu'il y a de plus à point pour assurer la protection de l'environnement et d'ailleurs, les techniques de production choisies furent celles qui assuraient le meilleur contrôle possible pour la conservation du milieu. À l'intérieur de l'usine, des systèmes complets de récupération seront installés autant pour les produits chimiques que pour la pâte cellulosique. De plus, un décanneur et des bassins d'aération et de sédimentation assureront l'épuration des eaux usées. Ces techniques d'appoint et les études en cours démontrent que la compagnie est consciente de protéger l'environnement et le milieu de vie.

Voici un résumé des fonds requis pour ce complexe, lesquels tiennent compte des frais d'escalation, des imprévus et du coût de remplacement des actifs.

Millions	
\$196.6	Construction de l'usine de pâte kraft
19.4	Acquisition des scieries
13.6	Construction des installations de coupe
11.5	Développement en forêt
2.0	Remplacement normal de l'équipement en forêt
7.7	Fonds de roulement
5.3	Frais initiaux et de développement
15.3	Frais d'intérêt et de financement (net)
271.4	Dépenses totales jusqu'en 1978
31.3	Dépenses en 1979 (y compris l'intérêt, le fonds de roulement et autres constructions)
\$302.7	Total des dépenses jusqu'en 1979
\$70.0	Le financement s'effectuera comme suit :
	Actions ordinaires
	Octrois des gouvernements fédéral et provincial
50.0	Débitures subordonnées
25.0	Obligations première hypothèque
125.0	Fonds générés par l'exploitation d'ici le 31 décembre 1979 (avant frais d'intérêt et de financement)
32.7	
\$302.7	



*Donchue
St-Felicien Inc.*

Cette filiale, incorporée en juillet 1975 et détenue à 60% par votre compagnie, a été constituée pour réaliser l'implantation d'un complexe de produits forestiers à St-Felicien dont la construction d'une usine de pâte kraft blanche d'une capacité annuelle de 262,000 tonnes et l'acquisition de trois scieries de la région pouvant produire annuellement 155,000,000 (pieds-mesure de planche) de bois de construction.

Au début de 1976, suite à une analyse détaillée des rapports de praticabilité, de rentabilité, d'ingénierie et à des réponses positives des autorités gouvernementales, des conseillers financiers, des clients et autres parties intéressées, la direction de votre compagnie et celle de British Columbia Forest Products Limited recommandaient à leur conseil d'administration respectif de donner suite à ce projet dans l'immédiat. En conséquence, le 9 avril 1976, votre conseil d'administration ratifiait ce projet sujet toutefois à l'obtention d'un approvisionnement suffisant en matière ligneuse, aux octrois gouvernementaux et au financement requis.

Le 21 avril 1976, au cours d'une assemblée publique tenue à St-Felicien, des représentants des gouvernements du Québec et du Canada signaient une entente auxiliaire qui confirmait un octroi substantiel pour cette construction dont les travaux débutaient dès le lendemain.

Les travaux d'ingénierie furent confiés à Sandwell & Co. de Montréal, firme d'ingénieurs spécialisés dans la conception, le développement et la construction d'usines de pâte kraft. L'aide technique est fournie par l'actionnaire minoritaire British Columbia Forest Products Limited et par les employés cadres.

Au cours de l'année 1976, cette filiale a fait l'acquisition de la totalité des actions en cours des compagnies Produits Forestiers M.P. Inc. et Chibougamau Lumber Ltée ainsi que de la totalité des immobilisations de La Scierie Normandin Inc. situées dans la région de St-Felicien et servant aux exploitations de coupe de bois et de sciage. Ce complexe forestier intégré permettra une valorisation et une utilisation maximum des ressources forestières car tous les billots récoltés seront, après avoir été sélectionnés, transformés soit en bois de construction ou soit en copeaux. De cette façon, les scieries, en plus d'accroître leur productivité, amélioreront la qualité de leurs produits finis et seront en mesure de répondre aux besoins en copeaux de l'usine de pâte kraft. De plus, les écorces, sciures et planures seront également acheminées à l'usine de pâte pour être utilisées comme combustible.

Suite à un protocole d'entente intervenu avec le Ministère des Terres et Forêts, cette filiale détient une garantie annuelle d'approvisionnement de 610,000 cunits de bois à être coupés dans les forêts domaniales de Chibougamau et Roberval. Cette entente, d'une durée de vingt ans, sera renouvelable par la suite pour des périodes de dix ans.

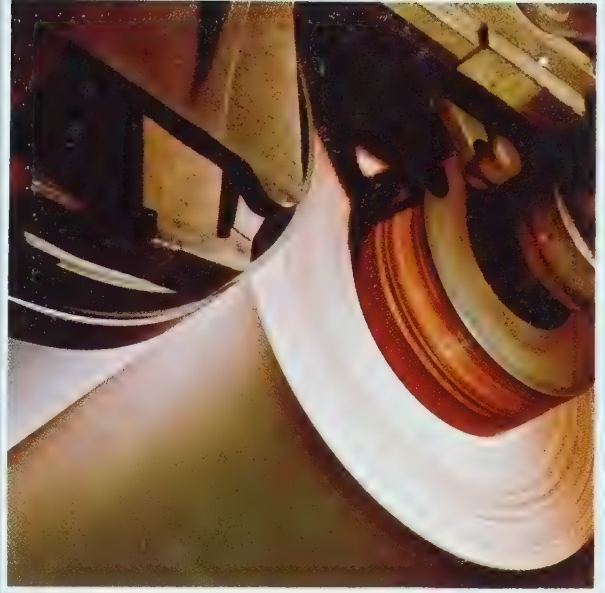


EXPLOITATION FORESTIÈRE

Pour l'année 1976, environ 56% des bois à pâte, reçus sous forme de billes à la papeterie de Clermont, provenait des camps forestiers de la compagnie et la différence des syndicats coopératifs de la région et de l'office des producteurs du comté de Charlevoix et de La Côte-Nord. Également, 93,000 tonnes de copeaux de bois provenant des scieries ont été utilisés à cette usine. Les billets récoltés au Lac-St-Jean par nos camps forestiers ont entièrement satisfait les besoins des scieries.

Des discussions se poursuivent avec des représentants du Ministère des Terres et Forêts au sujet de la rétrocession de nos concessions forestières situées dans le comté de Charlevoix. Ces négociations résultent de l'implantation par le gouvernement de la province de Québec d'une nouvelle politique de gestion des terres de la couronne.

Des dépenses en immobilisations de \$680,000 furent effectuées dans les régions de Charlevoix et du Lac-St-Jean pour remplacer et moderniser l'équipement forestier et construire des routes en forêt.



BOIS DE CONSTRUCTION

La production globale des trois scieries situées au Lac-St-Jean représente 112,158,000 (pieds-mesure de planche) de bois de construction. À la fin de l'année, nos stocks étaient élevés à cause d'une capacité de production réduite à nos usines de préparation de bois et d'une diminution dans la demande de certains produits forestiers. Pour remédier à cette situation, une nouvelle usine de préparation de bois est présentement en construction à St-Thomas Didyme en remplacement de celle qui fut incendiée en décembre 1975. Aux scieries, les dépenses en immobilisations pour fins d'améliorations et de remplacements se chiffrent à \$272,000.

PAPIER JOURNAL

Au cours de l'année 1976, la papeterie de Clermont a maintenu un niveau de production élevé. En effet, 236,000 tonnes de papier journal furent produites comparativement à 239,800 en 1975. Cette légère diminution est attribuable à un arrêt de production de 8 jours.

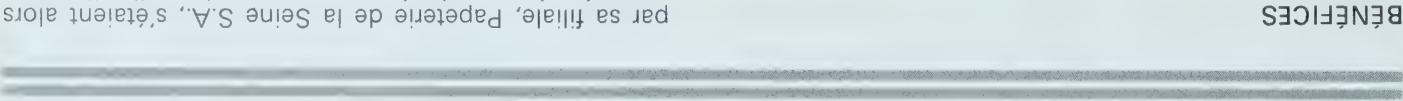
La compagnie a effectué, au cours de l'année, des investissements pour remplacer et installer de nouveaux équipements dans le but d'améliorer la qualité du papier journal. Elle a également installé des systèmes de récupération de rejets et d'écorces fines pour réduire les pertes de solides en suspension dans les effluents de l'usine contribuant ainsi à assurer la protection de l'environnement. Les améliorations aux systèmes de préparation et de brûlage d'écorces, complétées au cours de l'année écoulée, ont contribué à réduire le coût en combustible.

RELATIONS OUVRIÈRES

Les conventions collectives de travail régissant les employés de l'usine, du bureau, des mesureurs et commis en forêt furent renouvelées au cours de l'année 1976. Les augmentations consenties dépassent légèrement, dans certains cas, les barèmes fixés par la loi anti-inflation. Des représentations basées sur des liens historiques furent faites devant la Commission Anti-inflation dans le but d'obtenir une décision favorable.

Les conventions collectives des employés en forêt à Clermont et celles des employés des scieries au Lac-St-Jean sont expirées. Des négociations sont présentement en cours en vue de renouveler ces contrats de travail.

Résumé
des activités



BÉNÉFICES

En 1976, le bénéfice net consolidé de \$5,023,010 ou \$2.60 par action ordinaire, après le paiement de divi-
dende sur les actions privilégiées, représente une légère
amélioration en comparaison de \$4,779,785 ou \$2.45
par action ordinaire réalisé au cours de l'exercice pré-
cédent. Toutefois, ce bénéfice inclut le revirement d'un
montant de \$598,121 de dépenses extraordinaires
encourues en 1975 pour fins d'études et de plans
détailés du complexe forestier à St-Félicien, lesquelles
sont maintenant imputées au coût de ce complexe et tiennent
compte également d'un gain de \$183,829 réalisé lors de la
vente de 40% de notre participation dans une filiale. Le bé-
néfice d'exploitation s'élève à \$4,241,060 ou \$2.17 par
action ordinaire comparativement à \$5,471,500 ou \$2.83
par action ordinaire réalisé en 1975. En regard de l'an
dernier, les facteurs importants qui ont influencé les
résultats obtenus sont à la fois le cours élevé sur le
marché du dollar canadien par rapport au
dollar américain ce qui a eu pour effet d'éliminer en partie
les revenus anticipés des augmentations dans le prix
de vente du papier journal et les marchés peu attrayants
pour le bois de construction et de copeaux.

ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Un montant de \$5,500,000, représentant le solde du
prix d'achat de deux scieries dans la région du Lac-
St-Jean par Donohue St-Félicien Inc. suite à l'acqui-
sition par cette filiale de la totalité des actions de
Chibougamau Lumbar Ltée et d'une partie des actifs
de La Scierie Normandin Inc., constitue pour la com-
pagnie une augmentation des dettes à long terme.
Les dates d'échéance et les taux d'intérêt de ces soldes
sont spécifiées à la note 7 aux états financiers.

Votre compagnie a souscrit 60% du capital-actions
autorisé de Donohue St-Félicien Inc. soit 4,200,000
actions ordinaires d'une valeur nominale ou au pair
de \$10 chacune. Cette souscription s'est effectuée à
raison de \$6,000,000 provenant des fonds généraux
de la compagnie, \$27,000,000 de la vente d'actions
priviliégées convertibles et le solde de \$9,000,000 par
un emprunt à long terme qui sera complété au cours
du mois d'avril 1977.

En date du 19 août 1976, la compagnie a fait une
offre de souscription d'actions privilégiées convertibles
aux détenteurs d'actions ordinaires inscrits à la fermeture
des livres le 10 août 1976, (à l'exception des actionnaires
résidant aux Etats-Unis d'Amérique ou de ses territoires
ou possessions). Tout détenteur d'action ordinaire avait
alors droit de souscrire 1.5 action privilégiée convertible
au prix de \$10 par action pour chaque action ordinaire
détenue à la date de fermeture susdite. Les principaux
détenteurs d'actions ordinaires soit Société générale
de financement du Québec et La Cellulose du Pin, S.A.,

par sa filiale, Papeterie de la Seine S.A., s'étaient alors
engagées à souscrire leur part proportionnelle d'actions
priviliégées convertibles et, en plus, celles restantes dans
la mesure ou au 30 septembre 1976 elles n'avaient pas été
souscrites par les autres actionnaires à qui l'offre était
adressée. Effectivement, au 31 décembre 1976, la totalité
des 2,700,000 actions privilégiées convertibles avaient
été émises et entièrement payées.

Les détenteurs des actions privilégiées convertibles
n'ont droit de recevoir aucun dividende avant le 31
décembre 1981; après cette date, ils auront droit de
recevoir le même dividende par action qui sera alors
déclaré et payé sur les actions ordinaires. Chaque action
priviliégée est convertible en tout temps à compter du
31 décembre 1981 jusqu'au 31 décembre 1982 au gré
du détenteur, en une action ordinaire entièrement payée
et non cotisable de la compagnie. Si elles ne sont pas
ainsi converties, les actions privilégiées convertibles
seront rachetables au gré de la compagnie à compter
du 1er janvier 1983.

Au 31 décembre 1976, les dépenses encourues pour
la construction de l'usine pâte kraft à St-Félicien s'élèvent
à \$28,322,728. Les autres dépenses d'immobilisation
effectuées, au cours de cet exercice, se résument
comme suit:

Achat d'actifs de scierie et d'exploitation forestière	\$5,500,000
Améliorations et remplacements d'actifs aux usines	1,127,550
Protection de l'environnement	812,769
Remplacement d'actifs en forêt	680,021
	<hr/> \$8,122,340

Le solde des fonds réservés à l'investissement dans
Donohue St-Félicien Inc. au montant de \$7,500,000,
tel qu'établi ci-après, a été employé au début de l'année
1977 pour acquérir d'autres actions ordinaires de
cette filiale.

Produits de la vente d'actions priviliégées convertibles	\$27,000,000
Fonds généraux corporatifs	\$ 6,000,000
	<hr/> 33,000,000
Moins: Investissement en actions de Donohue St-Félicien Inc. en 1976	25,500,000
	<hr/> \$ 7,500,000

Au cours de 1976, le fonds de roulement s'est accru
de \$1,367,033 pour atteindre à la fin de l'exercice un
montant de \$23,226,736.

ricain enregistré récemment persiste tout au long de l'année 1977.

Au niveau des scieries, un surplus de stock de copeaux va entraîner inévitablement des arrêts temporaires de la production ce qui augmentera les coûts de fabrication. Sans une hausse marquée du prix de vente du bois de construction, il serait illusoire de s'attendre à une amélioration des résultats financiers de Donohue St-Félicien Inc. pour l'exercice en cours.

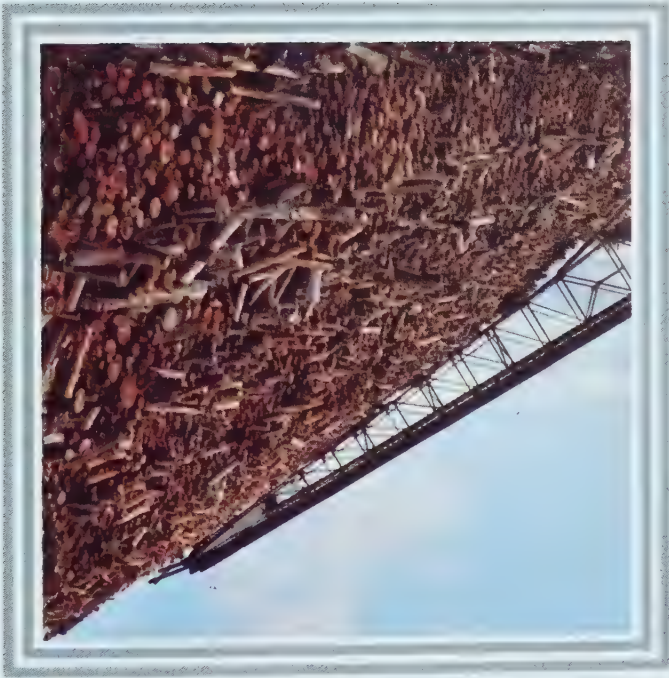
Le conseil d'administration tient à remercier tous les actionnaires, employés, clients et fournisseurs de la compagnie pour leur participation et soutien au cours de l'année 1976.

AU NOM DU CONSEIL,

Raymond David
Raymond David,
Président du Conseil

Edward P. Walsh,
Président et chef
de la direction

Québec, Qué.
Le 24 mars 1977



Graphot à nos actionnaires et employés

Croissance, expansion et résultats positifs tels furent les faits marquants de l'année 1976, et ce, en dépit de conditions économiques difficiles. D'importantes dispositions ont été prises, par notre filiale Donohue St-Félicien Inc., pour l'implantation d'un complexe forestier intégré dans la région du Lac-St-Jean. La réalisation de ce complexe se déroule, à date, en déca de l'échéancier prévu et, aussi, en déca des estimations budgétaires. L'usine de pâte kraft, dont le démarrage est prévu pour le second semestre de l'année 1978, assurera à votre compagnie une rentabilité à long terme et un avenir prometteur.

La production et les expéditions de papier journal accusent une baisse d'environ 2% comparativement à l'an dernier due à une diminution de la demande. La valeur totale des ventes nettes s'est légèrement accrue en raison d'un prix de vente plus élevé lequel toutefois a subi l'érosion causée par un taux de change défavorable du dollar américain en dollar canadien et des augmentations dans les frais de livraison. La main-d'œuvre, le bois et l'énergie demeurent toujours les principaux facteurs qui contribuent à faire augmenter les coûts de production, car, effectivement, en comparaison de l'an dernier, ceux-ci se sont accrus d'environ 10%.

Au cours de l'année 1976, Donohue St-Félicien Inc. a fait l'acquisition de la scierie Forestiers M.P. Inc. et de deux autres scieries dans le but de les intégrer au nouveau complexe forestier. Ces acquisitions ont eu pour effet d'augmenter considérablement la production et les expéditions de bois de construction. À la suite d'un fléchissement de la demande et d'une baisse dans les prix de vente de ces produits, conséquence des conditions économiques actuelles, cette division accuse une perte d'exploitation. Les prix de ventes du bois de construction sont présentement plus bas que ceux en vigueur au cours des dernières années, tandis que les coûts et les frais d'exploitation ont augmenté au cours de la même période d'environ 12% par année.

Le bénéfice net de l'exercice 1976, avant la participation des actionnaires minoritaires et des postes extraordinaires, s'élève à 8% du chiffre d'affaires comparativement à 13% réalisé en 1975. Cette diminution marquée résulte en majeure partie des pertes encourues dans l'exploitation des scieries et dans une baisse de revenu de la papeterie. Toutefois, le bénéfice net, après postes extraordinaires, a augmenté légèrement à \$5,023,010 ou \$2.60 par action ordinaire en regard de \$4,779,785 ou \$2.45 pour l'année 1975. De plus, l'avoir des actionnaires ordinaires s'élève maintenant à \$27,714,115 comparativement à \$24,466,444 au 31 décembre 1975. Les dividendes payés sur les actions ordinaires au cours de l'année 1976 ont été de \$0.80 par action, soit un dividende identique à celui de l'année 1975. Les dividendes trimestriels réguliers ont été déclarés sur les actions privilégiées 6 ¼% série 1967.

Dans le but de fournir à la compagnie une partie des fonds qu'elle doit investir au capital-actions de Donohue St-Félicien Inc., les actionnaires ont souscrit la totalité des 2,700,000 nouvelles actions privilégiées convertibles d'une valeur nominale de \$10 chacune, qui ont été créées par règlement dûment approuvé par les actionnaires en assemblée spéciale tenue le 19 juillet 1976. Ces nouvelles actions privilégiées sont votantes, ne comportent aucun dividende avant le 1er janvier 1982 et sont échangeables, action pour action, en actions ordinaires, à compter du 31 décembre 1981 jusqu'au 31 décembre 1982. À l'exception d'un nombre minime, ces nouvelles actions ont été souscrites par Société générale de financement du Québec et La Cellulose du Pin S.A.

Lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires tenue en avril 1976, monsieur Jean-Paul Tardif, président du Groupe prêt et revenu, a été élu administrateur de la compagnie en remplacement de monsieur Raymond Lavoie dont les services rendus à la compagnie, à ce titre, furent très appréciés.

Au niveau de la direction, monsieur Percy Auger a été nommé vice-président exécutif, monsieur André P. Marcoux, vice-président senior, monsieur Gérard Drouin, vice-président finance et trésorier, monsieur Adrien R. Léger, vice-président—service à la clientèle et Me Jacques Massicotte, secrétaire.

PERSPECTIVES

Pour l'année 1977, les prévisions se fondent sur une relance modérée de l'économie mondiale suite à la progression amorcée en 1976. En conséquence, la demande pour la pâte, le papier et les matériaux de construction pourrait s'améliorer légèrement. La consommation de papier journal aux États-Unis, le plus important marché pour le Canada, a augmenté de 5% comparativement à l'année 1975 et a atteint 9,600,000 tonnes. La consommation de papier journal sur ce marché devrait augmenter de 4% et représenter une demande excédant 10,000,000 de tonnes pour l'année en cours.

Les perspectives dans le domaine de l'habitation pour 1977 sont meilleures qu'en 1976. Aux États-Unis, le nombre de maisons disponibles demeure restreint, les besoins s'accroissent et les institutions financières possèdent des fonds suffisants pour répondre à la demande de prêts hypothécaires. Les facteurs négatifs qui viennent contrecarrer les développements domiciliaires sont les coûts élevés de la construction, du ciment et de l'énergie.

En 1977, votre compagnie anticipe une légère hausse de la production et des ventes de papier journal. Ceci aura pour effet d'améliorer les bénéfices d'exploitation de la papeterie surtout si le cours élevé du dollar amé-

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jean-Claude Arnaud
Président honoraire, La Cellulose du Pin, Paris, France.

Percy Auger, C.A.*
Vice-président exécutif, La Compagnie Donohue Limitée, Québec, Qué.

Robert Cahiza
Président et directeur général, Papeterie de la Seine, Paris, France.

Roger Charbonneau, C.A.
Président, Laboratoires Anglo French Limitée, Montréal, Qué.

Brock, F. Clarke, C.R.
Associé — Ogilvy, Montigomery, Renault, Clarke, Kirkpatrick, Hannon & Howard, Montréal, Qué.

John N. Cole*
Conseiller financier, Montréal, Qué.

Raymond David, C.A.*†
Président et directeur général, Société générale de financement du Québec, Montréal, Qué.

Hervé Hébert
Président, Hébert, Le Houllier & Associés Inc., Québec, Qué.

Maurice A. Massé*
Président du conseil, Société générale de financement du Québec, Montréal, Qué.

Lucien G. Rolland*†
Président et directeur général, Compagnie de Papier Rolland Limitée, Montréal, Qué.

Jean-Paul Tardif †
Président, Groupe Prêt et Revenu, Québec, Qué.

Membres honoraires du conseil d'administration

A. Émile Beauvais, C.M., D. Sc. Fin., C.A.
Mark Donohue

* Membre du comité exécutif

† Membre du comité de vérification

DIRECTION

Raymond David
Président du conseil

Edward P. Walsh
Président et chef de la direction

Percy Auger
Vice-président exécutif

Gérald Drouin
Vice-président — finance et trésorier

André P. Marcoux
Vice-président senior

J. André Fortin
Vice-président — domaine forestier

Adrien R. Léger
Vice-président — service à la clientèle

Jacques Massicotte
Secrétaire

Yvon Fleury
Contrôleur corporatif



PERSONNEL DIRIGEANT

Yvan Langevin
Directeur de l'usine

Jean Pouliot
Directeur du service forestier

Gilles Tremblay
Contrôleur

Roger Lortie
Directeur des relations industrielles

Michael G. Duffy
Surintendant général

P. X. Laberge
Surintendant des services techniques

VÉRIFICATEURS

Samson, Bélair & Associés

AGENTS DE TRANSFERT ET REGISTRAIRES

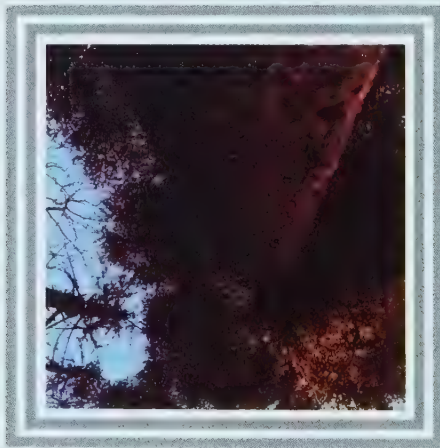
Trust Général du Canada, Québec et Montréal
Montreal Trust Company, Toronto

SIÈGE SOCIAL

500 est, Grande Allée, Québec, Qué.

USINES

Papeterie — Clermont, Qué.



Faits saillants

SOMMAIRE FINANCIER			
Revenus et bénéfices			
	1976	1975	
Ventes, moins frais de livraison	\$ 67,130	\$ 57,997	
Bénéfice net d'exploitation	4,241	5,472	
Postes extraordinaires	782	(692)	
Bénéfice net	5,023	4,780	
Situation financière à la fin de l'exercice			
(en milliers de dollars)			
Fonds de roulement	23,227	21,860	
Actif total	131,347	62,590	
Dettes à long terme	12,740	11,207	
Intérêts des actionnaires minoritaires	19,903	2,116	
dans les filiales			
Avoir des actionnaires — total	60,174	30,106	
Par action ordinaire			
(en dollars)			
Bénéfice net (après dividendes sur actions privilégiées) —	\$ 2.17	\$ 2.83	
Avant postes extraordinaires	2.60	2.45	
Après postes extraordinaires	4.97	5.96	
Fonds autogénérés	0.80	0.80	
Dividendes	15.40	13.59	
Valeur comptable			
STATISTIQUES			
Production			
Papier journal (en tonnes courtes)	236,000	239,800	
Bois de construction (en milliers de pieds-mesure de planche)	112,158	27,600	
Actions en cours			
Ordinaires sans valeur nominale	1,800,000	1,800,000	
6¼% privilégiées série 1967 d'une valeur nominale de \$25 chacune	218,400	225,600	
Privilégiées convertibles d'une valeur nominale de \$10 chacune	2,700,000	—	

SOMMAIRE

Faits saillants	1
Conseil d'administration et direction	2
Rapport aux actionnaires et employés	3
Résumé des activités	5
Donohue St-Félicien Inc.	7
États financiers consolidés	10
Tableau comparatif pour 10 ans	18

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE

L'assemblée générale annuelle des actionnaires sera tenue dans la Salle Canadienne, au 10^{ième} étage de l'édifice La Laurentienne, 500 est, Grande-Allée, Québec, Qué.

Jeudi le 28 avril 1977 à 12:00 heures.

*Rapport annuel
1976*



*La
Compagnie
Douches Limitée*

(Suite de la première page)

La construction de l'usine de pâte kraft par Donohue St-Félicien Inc. progresse d'une façon satisfaisante et selon le calendrier prévue. Les contrats pour la construction et l'acquisition de machinerie et d'équipement accordés à date sont conformes aux prévisions budgétaires.

Suite à l'approbation du règlement spécial "PP" par les actionnaires le 19 juillet 1976, des lettres patentes supplémentaires ont été obtenues augmentant le capital autorisé de la compagnie par la création de 2,700,000 actions privilégiées convertibles de la valeur au pair de \$10 chacune et de 2,000,000 d'actions ordinaires additionnelles sans valeur nominale ou au pair. Les termes et conditions de l'offre de cette nouvelle émission d'actions privilégiées convertibles seront soumis aux actionnaires ordinaires sous peu.

Vos administrateurs ont déclaré le dividende régulier sur les actions privilégiées en cours et un dividende trimestriel de \$0.20 par action payable le 1^{er} septembre 1976.

Québec, Qué.,
le 16 août 1976.

EDWARD P. WALSH
Président

TO THE SHAREHOLDERS

Consolidated net earnings for the first six months of the current year amount to \$2,645,000 (\$1.37 per common share) as compared to \$2,814,000 (\$1.46 per common share) in 1975. Consolidated earnings from operations for the same periods amount to \$2,047,000 (\$1.04 per common share) and \$2,914,000 (\$1.52 per common share) respectively.

Newsprint production and shipments for the first six months of 1976 approximate those realized last year. Although an increase in selling price was obtained around the end of the first quarter, earnings resulting from newsprint operations for the first half of 1976 have decreased due to an unfavourable rate of exchange and increased manufacturing and shipping costs when compared to 1975.

Since the beginning of the year, Donohue St-Félicien Inc. has acquired two sawmills located in the Lake St-John region which has increased lumber production and shipments over 1975. Revenue from lumber has increased, but net earnings for the first half of 1976 remain negligible largely due to depressed selling prices. The sales and administrative services for the sawmills are being merged and located at St-Félicien, Qué.

Construction of the kraft mill by Donohue St-Félicien Inc. is progressing favourably and on schedule. Contracts for the construction of facilities and for the purchase of equipment and machinery that have been awarded to date are within the budgeted costs.

Following the approval of Special By-Law "PP" by the shareholders on July 19, 1976, Supplementary Letters Patent were obtained increasing the authorized capital stock of the Company by the creation of 2,700,000 convertible preferred shares of a par value of \$10 each and an additional 2,000,000 common shares without nominal or par value. The details of the terms and conditions of the offering of this new issue of convertible preferred shares will be submitted to the holders of common shares shortly.

Your Directors declared the regular dividend on preferred shares, and a quarterly dividend on common shares of \$0.20 per share payable on September 1, 1976.

Québec, Qué.,
August 16, 1976.

EDWARD P. WALSH
President

AR42

LA COMPAGNIE DONOHUE LIMITÉE et ses filiales

Rapport intérimaire au 30 juin 1976

File

THE DONOHUE COMPANY LIMITED

and subsidiary companies
Interim Report as at June 30, 1976

AUX ACTIONNAIRES

Le bénéfice net consolidé des premiers six mois de l'exercice en cours est de \$2,645,000 (\$1.37 par action ordinaire) à comparer à 2,814,000 (\$1.46 par action ordinaire) en 1975. Les bénéfices consolidés d'exploitation pour ces mêmes périodes sont de \$2,047,000 (\$1.04 par action ordinaire) et de \$2,914,000 (\$1.52 par action ordinaire) respectivement.

La production et les expéditions de papier journal au cours de la période de six mois terminés le 30 juin 1976 sont approximativement semblables à celles de l'an dernier à pareille date. Bien qu'une hausse dans le prix de vente du papier journal a été obtenue vers la fin du premier trimestre, le bénéfice résultant de l'exploitation de la papeterie est moins élevé dû principalement à un cours de change défavorable et des augmentations dans les coûts de fabrication et de transport, par rapport à 1975.

Depuis le début de l'exercice en cours, Donohue St-Félicien Inc. a fait l'acquisition de deux scieries situées dans la région du Lac St-Jean ce qui a fait accroître les volumes de la production et des expéditions de bois de construction comparativement à 1975. Les revenus des ventes de bois de construction ont par conséquent augmentés, mais le bénéfice net de cette exploitation demeure minime dû surtout à des prix de ventes en bas de la normale. Les services des ventes et de l'administration de ces trois scieries sont en voie d'être fusionnés et concentrés à St-Félicien, P.Q.

(Voir suite à la dernière page)

État consolidé des bénéfices

Consolidated statement of earnings

Semestre au 30 juin
(Avant vérification comptable)

Six months ended June 30
(Unaudited)

	<u>1976</u>	<u>1975</u>	
Ventes, moins frais d'expédition	\$32,075,000	\$29,690,000	Sales, less delivery expenses
Revenus de placements	219,000	406,000	Investment income
Gain sur rachat de dette à long terme	2,000	53,000	Gain on redemption of long term debt
	<u>32,296,000</u>	<u>30,149,000</u>	
Coût des produits vendus	24,277,000	20,891,000	Cost of sales
Frais de vente et d'administration	551,000	395,000	Selling and administrative expenses
Intérêts sur la dette à long terme	677,000	419,000	Interest on long term debt
Amortissement	1,838,000	1,313,000	Depreciation
	<u>27,343,000</u>	<u>23,018,000</u>	
Bénéfices avant impôts sur le revenu et intérêt des actionnaires minoritaires	4,953,000	7,131,000	Earnings before income taxes and minority shareholders' interest
Impôts sur le revenu — exigibles ..	2,046,000	2,708,000	Income taxes — payable
— reportés	84,000	339,000	— deferred
	<u>2,130,000</u>	<u>3,047,000</u>	
	2,823,000	4,084,000	
Intérêts des actionnaires minoritaires dans les bénéfices des filiales	776,000	1,170,000	Minority shareholders' interest in earnings of subsidiaries
Bénéfice net avant poste extraordinaire ..	2,047,000	2,914,000	Net earnings before extraordinary item
Poste extraordinaire (voir note)	598,000	(100,000)	Extraordinary item (see note)
Bénéfice net	\$ <u>2,645,000</u>	\$ <u>2,814,000</u>	Net earnings
Par action ordinaire (après dividendes sur actions privilégiées)			Per common share (after dividends on preferred shares)
— avant poste extraordinaire	\$ 1.04	\$ 1.52	— before extraordinary item
— bénéfice net	\$ 1.37	\$ 1.46	— net earnings
Actions ordinaires en circulation	1,800,000	1,800,000	Common shares outstanding

NOTE :

Ce poste de revenu extraordinaire représente la régularisation de dépenses pour études et plans détaillés du complexe forestier à St-Félicien P.Q. qui ont été encourrues et comptabilisées comme poste extraordinaire de dépenses l'an dernier et qui sont maintenant considérées comme faisant partie du coût de construction du projet et seront éventuellement recouvrable de Donohue St-Félicien Inc.

NOTE :

This extraordinary revenue item represents an adjustment of expenditures for studies and detailed plan for the forest products complex at St-Félicien, Qué. which were incurred and accounted for last year as an extraordinary expense item and which are now considered as a proper charge to construction costs and as such will eventually be refunded by Donohue St-Félicien Inc.

AUX ACTIONNAIRES

Les ventes nettes consolidées pour les six mois terminés le 30 juin 1977 s'élèvent à \$42,112,000 à comparer à \$32,075,000 pour la période correspondante en 1976, soit un accroissement d'environ 31 pour cent. Des expéditions plus considérables de bois de construction, des prix de ventes majorés pour le papier journal et un fléchissement dans la valeur du dollar canadien en 1977 expliquent cette augmentation dans le chiffre des ventes.

Le bénéfice net pour le premier semestre de 1977 est de \$2,461,000 ou \$1.27 par action ordinaire comparativement à \$2,645,000 ou \$1.37 par action ordinaire l'an dernier à pareille date; cependant, le bénéfice net en 1976 comprenait un poste extraordinaire au montant de \$598,000 ou \$0.33 par action ordinaire.

Les conventions collectives de travail ont été renouvelées dans toutes les divisions sauf celle des employés forestiers de la compagnie du comté Charlevoix, Qué.

Les administrateurs ont déclaré le dividende régulier sur les actions privilégiées, 6¼%, série 1967 et un dividende trimestriel de \$0.20 par action ordinaire payable le 1er septembre 1977.

Un emprunt à long terme de \$9,000,000 a été effectué en avril 1977 afin de compléter la souscription de \$42,000,000 de votre compagnie au capital-actions ordinaires de Donohue St-Félicien Inc.

Construction en cours

La construction de la nouvelle usine de pâte kraft et les améliorations en forêt et aux scieries par Donohue St-Félicien Inc. progressent d'une façon très satisfaisante et selon l'échéancier.

Cette filiale a augmenté ses emprunts en regard de la construction par l'émission au cours du mois de juin 1977 de \$44,400,000 (U.S.) d'obligations première hypothèque série « A » et de \$15,580,000 d'obligations première hypothèque série « B » et par l'émission de \$25,000,000 de débentures subordonnées.

Québec, Qué.
Le 15 août 1977

EDWARD P. WALSH
Président

AR42

LA COMPAGNIE DONOHUE LIMITÉE

et ses filiales

Rapport intérimaire au 30 juin 1977

THE DONOHUE COMPANY LIMITED

and subsidiary companies

Interim Report as at June 30, 1977

LA COMPAGNIE DONOHUE LIMITÉE

et ses filiales

THE DONOHUE COMPANY LIMITED
and subsidiary companies

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Semestre au 30 juin

(Avant vérification comptable)

(En milliers de dollars)

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Six months ended June 30

(Unaudited)

(Thousands of dollars)

BÉNÉFICES

Ventes, moins frais d'expédition	\$ 42,112
Revenus de placements	295
	<u>\$ 42,407</u>
	<u>32,559</u>
Coûts des produits vendus	863
Frais de vente et d'administration	519
Intérêts sur dettes à long terme	2,116
Amortissement	<u>36,057</u>
Bénéfices avant incidence fiscale et participation des actionnaires minoritaires	6,350
Incidence fiscale (Note 1)	<u>3,398</u>
	<u>2,952</u>

Participation des actionnaires minoritaires dans les bénéfices des filiales	491
Bénéfice net avant poste extraordinaire	<u>2,461</u>
Poste extraordinaire — Études spéciales	—
Bénéfice net	<u>\$ 2,461</u>

Par action ordinaire (après dividendes sur actions privilégiées)	\$ 1.27
Bénéfice net avant poste extraordinaire	\$ 1.27
Bénéfice net	<u>1,800,000</u>
Actions ordinaires en circulation	

EARNINGS

Sales, less delivery expenses	\$ 32,075
Investment income	221
	<u>\$ 32,296</u>
	<u>24,227</u>
Cost of Sales	551
Selling and administrative expenses	677
Interest on long-term debt	1,838
Depreciation	<u>27,343</u>
Earnings before income taxes and minority shareholders' interest	4,953
Income taxes (Note 1)	<u>2,130</u>
	<u>2,823</u>

Minority shareholders' interest in earnings of subsidiaries	776
Net earnings before extraordinary item	<u>2,047</u>
Extraordinary item — Special studies	598
Net earnings	<u>\$ 2,645</u>

Per common share (after dividends on preferred shares)	\$ 1.04
Net earnings before extraordinary item	\$ 1.37
Common shares outstanding	<u>1,800,000</u>

ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

RESSOURCES

Bénéfice net avant poste extraordinaire	\$ 2,461
Éléments sans incidence sur le fonds de roulement	
Amortissement	2,116
Épuisement	95
Impôts sur le revenu reportés (Note 1)	112
Participation des actionnaires minoritaires dans les bénéfices des filiales	<u>491</u>

CHANGES IN FINANCIAL POSITION

SOURCES

Net earnings before extraordinary item	\$ 2,047
Items not affecting working capital	
Depreciation	1,838
Depletion	16
Deferred income taxes (Note 1)	84
Minority shareholders' interest in earnings of subsidiaries	<u>776</u>

Nouvelles dettes à long terme (Note 2)	2,500
Augmentation de la participation des actionnaires minoritaires	6,200
Subvention gouvernementale	—
Fonds de roulement d'une filiale au moment de son acquisition	2,228
Poste extraordinaire — Études spéciales	598
	<u>16,287</u>

	<u>96,265</u>
	<u>9,681</u>
	<u>12,400</u>
	—
	—
	<u>123,621</u>

AFFECTATION

Augmentation des dépôts et placements (Note 3)	71,084
Acquisition d'immobilisations	709
Construction en cours	36,651
Diminution des dettes à long terme	1,293
Rachat d'actions privilégiées	66
Dividendes aux actionnaires de la compagnie	890
Dividendes aux actionnaires minoritaires des filiales	940
Acquisition	—
	<u>111,633</u>
Accroissement (Diminution) du fonds de roulement	<u>11,988</u>
Fonds de roulement au début de la période	<u>23,227</u>
Fonds de roulement à la fin de la période	<u>\$ 35,215</u>

Notes:

1. L'avantage fiscal, découlant de la possibilité de reporter sur les exercices futurs la perte d'exploitation de la filiale Donohue St-Félicien Inc., n'a pas été comptabilisé.
2. Emprunts à long terme: \$87,265,000 par Donohue St-Félicien Inc., pour le financement de la construction en cours d'une usine de pâte kraft à St-Félicien, Qué. et \$9,000,000 par La Compagnie Donohue Limitée pour compléter sa souscription au capital-actions de la filiale ci-haut mentionnée.
3. Fonds réservés pour les fins de la construction en cours à même le produit des emprunts à long terme.

APPLICATION

Increase in investments and deposits (Note 3)	124
Acquisition of fixed assets	6,406
Construction in progress	7,163
Reduction of long-term debt	792
Redemption of preferred shares	56
Dividends to shareholders of the company	890
Dividends to minority shareholders of subsidiaries	838
Acquisition	7,800
	<u>24,069</u>
Increase (Decrease) in working capital	<u>(7,782)</u>
Working capital at beginning of period	<u>21,859</u>
Working capital at end of period	<u>\$ 14,077</u>

Notes:

1. Any tax benefit that could result in Donohue St-Félicien Inc. from the carry forward of the operating loss to future years has not been recorded.
2. Long-term debt: — \$87,265,000 by Donohue St-Félicien Inc., to finance the construction in progress of a kraft pulp mill at St-Félicien, Qué. and \$9,000,000 by the Donohue Company Limited to complete its subscription of capital stock in the above mentioned subsidiary.
3. Unexpended balance of the proceeds from new long-term debt set aside for the construction in progress.

TO THE SHAREHOLDERS

Consolidated net sales for the six months ended June 30, 1977 amounted to \$42,112,000 compared with \$32,075,000 for the same period in 1976, an increase of about 31 per cent. Higher lumber shipments, improved newsprint prices and the weakness of the Canadian dollar in 1977 accounted for most of the increase in net sales.

Net earnings for the first half of 1977 were \$2,461,000 or \$1.27 per common share compared with \$2,645,000 or \$1.37 per common share last year, however net earnings in 1976 included an extraordinary item of \$598,000 or \$0.33 per common share.

Labour agreements have been renewed in all divisions with the exception of the Company's employees for woodlands operations in Charlevoix County, Qué. Your directors declared the regular dividend on the 6¼%, 1967 Series, preferred shares and a quarterly dividend on common shares of \$0.20 per share payable on September 1, 1977.

A long-term loan of \$9,000,000 was obtained in April 1977 to complete your Company's subscription of \$42,000,000 in common shares of Donohue St-Félicien Inc.

Construction in Progress

Construction of the new kraft pulp mill and improvements to woodlands and existing sawmills by Donohue St-Félicien Inc. are progressing favourably and on schedule.

This subsidiary increased its borrowings for construction purposes during the month of June by the issue of \$44,400,000 (US) Series "A" and \$15,580,000 Series "B" first Mortgage Bonds and by the issue of \$25,000,000 Subordinated Debentures.

Québec, Qué.
August 15, 1977

EDWARD P. WALSH
President